

**UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO
FACULDADE DE FILOSOFIA, LETRAS E CIÊNCIAS HUMANAS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM SOCIOLOGIA**

MARCEL MAGGION MAIA

**JOVEM FIRMA PROCURA INVESTIDOR: COMO AS ACELERADORAS
PROMOVEM ENCONTROS E MOLDAM *STARTUPS***

(versão corrigida)

São Paulo – SP

2024

MARCEL MAGGION MAIA

Jovem firma procura investidor: como as aceleradoras promovem encontros e moldam
startups

Tese apresentada à Faculdade de Filosofia,
Letras e Ciências Humanas da Universidade de
São Paulo para obtenção do título de doutor em
Sociologia

De acordo:

Profa. Dra. Nadya Araujo Guimarães
Orientadora

São Paulo – SP

2024

Autorizo a reprodução e divulgação total ou parcial deste trabalho, por qualquer meio convencional ou eletrônico, para fins de estudo e pesquisa, desde que citada a fonte.

Catálogo na Publicação Serviço de Biblioteca e Documentação Faculdade de Filosofia,
Letras e Ciências Humanas da Universidade de São Paulo

Maia, Marcel

Jovem firma procura investidor: como as aceleradoras promovem encontros e moldam *startups* / Marcel Maia; orientadora Nadya Guimarães - São Paulo, 2024. 207 f.

Tese (Doutorado) - Faculdade de Filosofia, Letras e Ciências Humanas da Universidade de São Paulo. Departamento de Sociologia. Área de concentração: Sociologia.

1. empreendedorismo. 2. empresa. 3. investimento. 4. aceleradora. 5. mercado. I. Guimarães, Nadya, orient. II. Título.

Nome: MAIA, Marcel Maggion.

Título: Jovem firma procura investidor: como as aceleradoras promovem encontros e moldam *startups*

Tese apresentada à Faculdade de Filosofia, Letras e Ciências Humanas da Universidade de São Paulo para obtenção do título de doutor em Sociologia

Aprovado em:

Banca Examinadora

Prof. Dr. André Vereta Nahoum

Instituição: PPGS/USP

Julgamento:

Assinatura:

Prof.^a Dra. Marie France Garcia-Parpet

Instituição: INRA; CSE/EHESS

Julgamento:

Assinatura:

Prof. Dr. Rodrigo Santos

Instituição: PPGSA/IFCS-UFRJ

Julgamento:

Assinatura:

AGRADECIMENTOS

Dar início a uma pesquisa doutoral é uma empresa individual, já desenvolvê-la é impossível sem a contribuição de amigos e coletivos.

Patricia Pavanelli me apoiou nos momentos em que as intercorrências da vida se mostraram difíceis de ser superadas. Sem ela, provavelmente esta empreitada não tivesse sido concluída.

As várias conversas com Gabriel Milanez, Marcia Cunha, Nilton Ota e Tarsila Souza foram alentos nesse percurso.

Maurício Maia foi prodígio ao realizar a *web scraping* dos cerca de 9 mil registros utilizados nos Gráficos 1 e 2 desta tese.

A Oficina de Sociologia Econômica e do Trabalho (OSET), coordenada pela Prof.^a Nadya Guimarães, foi o meu maior suporte. Nela, os colegas se dispuseram a ler e a comentar os meus textos em diversas oportunidades, colaborando para o desenvolvimento desta pesquisa. Agradeço aos membros e ex-membros Adriana Carvalho, Ana Andrada, Anna Bárbara Araujo, Barbara Brandi, Daniel Cobucci, Daniel Silva, Douglas Silva, Ester Ribeiro, Fernanda Sória, Jacinto Cuvi, Lea Lima, Lina Ferreira, Marillis Almeida, Monise Picanço, Shélida Silverio, Silvio Santos, Thaís Rocha, Tiago Gayet e Vitor Menezes.

Foi também no âmbito da OSET que os Profs. André Nahoum, Elaine Leite, Paulo Niederle e Rodrigo Santos analisaram alguns de meus textos, teceram críticas, indicaram obras e apontaram soluções para que a pesquisa avançasse. O tempo que dispuseram para tal não é qualquer bobagem em um contexto no qual os acadêmicos se veem premidos por inúmeros afazeres. Ademais, os Profs. André Nahoum e Rodrigo Santos realizaram uma avaliação cuidadosa do meu relatório de qualificação doutoral, reafirmando a generosidade que costumam distribuir.

Nos seminários do grupo Krisis, coordenados pelo Prof. André Nahoum, pude conhecer uma instigante e atual literatura da sociologia da vida econômica, receber comentários sobre um de meus artigos e ainda aprender com as pesquisas desenvolvidas por Ana Costa, Anaís Fernandes, Eduarda Martins, Fabio Herrera, Fernanda de Gobbi, Igor Perrut, Roberto Hauy, Rodrigo Rocha, Samantha Sales e Tales Fernandes.

Tive aulas com os Profs. André Vereta Nahoum, Bianca Freire-Medeiros, Gabriel Feltran, Helena Hirata, Márcia Lima, Nadya Guimarães e Paulo Nierdele. Em seus cursos, além de transmitirem conteúdos teóricos preciosos, foram pacientes para lidar com as múltiplas

inquietações de nós alunos envolvidos com pesquisas empíricas correndo em um contexto de pandemia e restrições ao contato social.

Ter sido orientado pela Prof.^a Nadya Guimarães foi um privilégio. Não é trivial o equilíbrio entre liberdade e rigor científico que ela imprime no seu estilo de orientar. De um lado, o da liberdade, ela nos ensina a manter as “antenas ligadas” no campo e sempre recebe os relatos daquilo que captamos com um entusiasmo que nos move a rever nossos próprios pontos de partida teóricos. Do lado da produção do conhecimento, ela convida pesquisadores de primeira linha, de diversas vertentes, para comentar os textos que produzimos, anota tudo “febrilmente” para nos cobrar mais adiante, apresenta referências atuais que exigem longuíssimas jornadas de estudo e requer “olho vivo” quando nota qualquer imprecisão em nossos textos. Essas expressões entre aspas, típicas da Prof.^a Nadya, ilustram que *trabalho* e *cuidado* marcam não apenas os seus interesses temáticos, mas também o modo como encara a atividade acadêmica.

RESUMO

MAIA, M. M. *Jovem firma procura investidor: como as aceleradoras promovem encontros e moldam startups*. 2024. 207 f. Tese (doutorado) – Faculdade de Filosofia, Letras e Ciências Humanas, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2024.

Esta pesquisa toma o processo de qualificação de projetos de negócios incipientes conduzido por aceleradoras de *startups* como objeto de estudo capaz de restituir o papel dos dispositivos relativos à calculabilidade e à significação de novas firmas. Diante da literatura estabelecida sobre *startups*, calcada principalmente nas abordagens das redes sociais e dos sistemas de inovação, a pesquisa explora um problema ainda pouco tratado: o da coordenação mercantil necessária à promoção do encontro entre empreendedores e investidores. Para tal, as aceleradoras são apreendidas teoricamente enquanto intermediadoras que qualificam as condutas que visam transformar um projeto empreendedor em um objeto de investimento. O material empírico é composto por observações de cunho etnográfico e entrevistas em duas aceleradoras. Na primeira delas, especializada na qualificação de projetos que desenvolvem novas tecnologias no âmbito da Fapesp, verifica-se que os empreendedores são orientados a explorar a dissonância entre as suas expectativas quanto à aplicação mercantil das tecnologias que desenvolvem e as expectativas de potenciais consumidores, conformando uma fricção criativa mercantilizadora. Na segunda aceleradora, voltada a projetos acolhidos no âmbito do Sebrae, observa-se que as atividades se concentram na elaboração de narrativas sobre o potencial dos projetos, mobilizando dispositivos que os tornam projetos críveis e, assim, passíveis de investimento. Afinal, constata-se que discursos, como os *pitches*, e esquemas gráficos, como o Canvas, são dispositivos prescritivos e habilitadores os quais, uma vez institucionalizados nas aceleradoras, estabelecem rotinas que promovem o confronto de princípios de valor e, ao fim, produzem as *startups* que os investidores esperam ver produzidas.

Palavras-chave: Empreendedorismo. *Startup*. Investimento. Aceleradora. Mercado.

ABSTRACT

MAIA, M. M. *Young firm seeks investor: how accelerators promote matchings and shape startups*. 2024. 207 f. Thesis (doctorate) – Faculty of Philosophy, Letters and Human Sciences, University of São Paulo, São Paulo, 2024.

This research takes the process of qualifying incipient business projects conducted by startup accelerators as an object of study capable of restoring the role of devices relating to the calculability and significance of new firms. In view of the established literature on startups, based mainly on the social networks and innovation systems approaches, the research explores a problem that has not yet been deeply addressed, namely the market coordination needed to promote the matching between entrepreneurs and investors. To this end, accelerators are understood theoretically as intermediaries that qualify the conduct aimed at transforming an entrepreneurial project into an investment object. The empirical material consists of ethnographic observations and interviews at two accelerators. In the first of these, which specializes in qualifying projects that develop new technologies within the scope of Fapesp, it can be seen that the entrepreneurs are instructed to exploit the dissonance that exists between their expectations regarding the commercial application of the technologies they develop and the expectations of potential consumers, characterizing a creative friction aimed to marketization. In the second accelerator, which focuses on projects hosted by Sebrae, the activities focus on creating narratives about the potential of the projects, mobilizing devices that make such projects credible and therefore eligible for investment. It turns out that speeches, such as pitches, and graphic schemes, such as Canvas, are prescriptive and enabler devices which, once institutionalized in accelerators, establish routines that promote the confrontation of value principles and, in the end, produce the startups that investors hope to see produced.

Keywords: Entrepreneurship. Startup. Investment. Accelerator. Market.

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Entrevistas realizadas.....	32
Tabela 2 – Composição da Frente A – Empreendedores de startups que passaram por aceleradoras	32
Tabela 3 – Composição da Frente B – Trabalhadores por conta própria que se identificam como empreendedores e que passaram por organizações qualificadoras.....	32
Tabela 4 – Composição da Frente C – Mentores de empreendedores participantes de eventos de aceleração de startups	33
Tabela 5 – Composição da Frente D – Executivos de grandes corporações frequentadores de cursos de inovação.....	33
Tabela 6 – Participação em eventos de <i>startups</i>	33
Tabela 7 – Taxa de empreendedores segundo outras atividades realizadas paralelamente – Brasil – 2019 (%)	42
Tabela 8 – Países contemplados pelo GEM 2022 segundo classificação do GEM2022 baseada no PIB per capita	43
Tabela 9 – Valores investidos por startup – Startups selecionadas – 2021 (milhões de US\$).62	
Tabela 10– Ranking das 20 corporações que mais apoiaram startups no Brasil – 2022.....	77
Tabela 11 – <i>Startups</i> participantes do InovAtiva 01/2022 virtual, segundo estado	90

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – Número de matérias com menções ao termo “startup” no jornal Folha de S. Paulo (NA).....	16
Gráfico 2 – Número de matérias com menções ao termo “empreendedorismo” no jornal <i>Folha de S. Paulo</i> (NA)	18
Gráfico 3 – Evolução das taxas de empreendedorismo segundo estágios – Brasil – 2002:2019 (%)	41
Gráfico 4 – Evolução das taxas de empreendedorismo segundo tipo – Brasil – 2002:2019 (%)	41
Gráfico 5 – Taxa de indivíduos que esperam iniciar um negócio nos próximos 3 anos (%) ...	43
Gráfico 6 – Taxa de negócios encerrados ou vendidos nos últimos 12 meses (%).....	44
Gráfico 7 – Taxa de saída dos negócios, segundo sua continuidade ou encerramento (%)	44
Gráfico 8 – Empresas gazelas – Brasil – 2008:2019 (NA)	55
Gráfico 9 – Investimentos em <i>Venture Capital</i> por ano – Brasil – 2015:2020 (Bilhões de R\$)	56
Gráfico 10 – Número de empresas investidas por empresas de <i>Venture Capital</i> , por ano – Brasil – 2015:2020 (NA)	57
Gráfico 11 – Valor médio dos investimentos por empresas de <i>Venture Capital</i> por firma, por ano – Brasil – 2015:2020 (Milhões de R\$)	57
Gráfico 12 – Valor médio de investimentos segundo estágio de investimento – Brasil – 2018:2022 (US\$)	58
Gráfico 13 – Tempo para alcançar o valor de mercado de US\$ 1 bilhão – Startups selecionadas (anos).....	61
Gráfico 14 – Histórico de fomento do PIPE/FAPESP, por ano de início	122
Gráfico 15 – Projetos de pesquisa PIPE/FAPESP vigentes por ano	122

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Instituições de governança das startups segundo seus principais atores.....	70
Figura 2 – Exemplo de publicidade de <i>e-book</i> sobre <i>pitches</i> do Sebrae	109
Figura 3 – Exemplo de orientação prestada pelo Sebrae.....	110
Figura 4 – Exemplo de apresentação de TAM, SAM, SOM apresentado no evento InovAtiva/SEBRAE	112
Figura 5 – Exemplos de apresentação de TAM, SAM, SOM em evento promovido pela Fapesp.....	113
Figura 6 – <i>Slide</i> apresentado no 23º evento de encerramento do PIPE/FAPESP	123
Figura 7 – <i>Business model Canvas</i>	126
Figura 8 – Orientações sobre como utilizar o modelo Canvas	127
Figura 9 – Canvas utilizado durante uma qualificação de <i>startups</i>	128
Figura 10 – Exemplo de utilização do modelo Canvas que considera os negócios da Apple para iPod e iTunes	129
Figura 11 – Slides apresentados por Blank em palestra que enfatiza a importância de os empreendedores “saírem do prédio” para ouvir potenciais clientes.....	130
Figura 12 – Canvas da <i>startup</i> Dallas antes das entrevistas com potenciais consumidores...	134
Figura 13 – Canvas da <i>startup</i> Dallas após as entrevistas com potenciais consumidores.....	134
Figura 14 – Canvas da <i>startup</i> ProVerde antes das entrevistas com potenciais consumidores	135
Figura 15 – Canvas da <i>startup</i> ProVerde após as entrevistas com potenciais consumidores	136
Figura 16 – Canvas da <i>startup</i> Seip7 antes das entrevistas com potenciais consumidores....	137
Figura 17 – Canvas da <i>startup</i> Seip7 após as entrevistas com potenciais consumidores.....	137
Figura 18 – Canvas da <i>startup</i> Triad For Life antes das entrevistas com potenciais consumidores	138
Figura 19 – Canvas da <i>startup</i> Triad For Life após as entrevistas com potenciais consumidores	139
Figura 20 – Canvas da <i>startup</i> CIM Biotec antes das entrevistas com potenciais consumidores	140
Figura 21 – Canvas da <i>startup</i> CIM Biotec após as entrevistas com potenciais consumidores	140
Figura 22 – Visões sobre empreendedorismo em Burt e Stark	145
Figura 23 – Empreendedorismo	147
Figura 24 – Quadro-resumo do mercado de <i>startups</i>	175

LISTA DE SIGLAS

ABSTARTUPS – Associação Brasileira de *Startups*
ABVCAP – Associação Brasileira de *Private Equity* e *Venture Capital*
APL – Arranjo Produtivo Local
BID – Banco Interamericano de Desenvolvimento
BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
CAE – Campo de ação estratégica
CAPES – Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior
CAT – Certificado de Acidente de Trabalho
CEMPRE – Cadastro Central de Empresas
CEPAL – Comissão Econômica para a América Latina
CFO – *Chief Financial Officer*
CGC – Cadeias Globais de *Commodities*
CGV – Cadeias Globais de Valor
CNPJ – Cadastro Nacional de Pessoa Jurídica
CNPq – Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico
CNT – Confederação Nacional do Transporte
CPE – Centros de Pesquisa em Engenharia
CRM – *Customer Relationship Management*
CT&I – Ciência, Tecnologia e Inovação
CTO – *Chief Technology Officer*
CVM – Comissão de Valores Mobiliários
EACH – Escola de Artes, Ciências e Humanidades
ENCTI – Estratégia Nacional de Ciência, Tecnologia e Inovação
ESG – *Environmental, social, and corporate governance*
Fapesp – Fundação de Amparo à Pesquisa do Estado de São Paulo
FINEP – Financiadora de Estudos e Projetos
FMIEE – Fundo de Investimentos em Empresas Emergentes
GEM – *Global Entrepreneurship Monitor*
IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
IBQP – Instituto Brasileiro da Qualidade e Produtividade
LGPD – Lei Geral de Proteção de Dados Pessoais
MCTI – Ministério da Ciência, Tecnologia e Inovação
MEI – Microempreendedor Individual

MIT – Massachusetts Institute of Technology
NA – Número Absoluto
NEU – Núcleo de Empreendedorismo da Universidade de São Paulo
OCDE – Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Econômico
ODS – Objetivos do Desenvolvimento Sustentável
OSCIP – Organização da Sociedade Civil de Interesse Público
P&D – Pesquisa e Desenvolvimento
PE – Projeto de empresas
PE/VC – *Private Equity e Venture Capital*
PIB – Produto Interno Bruto
PIB/cap – Produto Interno Bruto per capita
PIPE – Programa de Pesquisa Inovativa em Pequenas Empresas
PITE – Pesquisa em Parceria para Inovação Tecnológica
PMEs – Pequenas e médias empresas
PNUD – Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento
RGP – Redes Globais de Produção
RTBC – Reserva Técnica e Benefícios Complementares
SAM – *Serviceable Addressable Market*
SBIR – *Small Business Innovative Research*
SCR – Sociedades de Capital de Risco
Sebrae – Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas
SOFTEX – Associação para Promoção da Excelência do *Software* Brasileiro
SOM – *Serviceable Obtainable Market*
SROI – *Social Return on Investment*
TAM – *Total Addressable Market*
TAR – Teoria Ator-Rede
TIC – Tecnologias da Informação e Comunicação
UFMG – Universidade Federal de Minas Gerais
UNESP – Universidade Estadual Paulista
USP – Universidade de São Paulo

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	15
PARTE 1 - O MERCADO DE <i>STARTUPS</i> E SUAS INSTITUIÇÕES	34
Capítulo 1. O financiamento de <i>startups</i> enquanto um mercado: conciliando o debate sobre a atividade empreendedora e a construção de firmas	36
1.1 Atividade empreendedora e empreendedores: tão perto das experiências dos trabalhadores por conta própria, tão longe das firmas nascentes.....	36
1.2 Inovação e <i>startups</i> : políticas e estruturas empresariais que importam ao desenvolvimento econômico.....	45
1.3 <i>Startups</i> e atividade empreendedora: identificando as firmas nascentes que importam aos investidores	49
1.4 Empreendedores, investidores e aceleradoras: imaginando futuros em um mercado de intermediação de expectativas	65
Capítulo 2. As estruturas que governam as práticas relativas às <i>startups</i>	69
2.1 As instituições de nível intermediário relativas à governança das <i>startups</i>	71
2.2 As instituições relativas às práticas dos atores ligados a <i>startups</i>	73
PARTE 2 - COMO AS <i>STARTUPS</i> BUSCAM SE TORNAR ATRATIVAS	87
Capítulo 3. Aprendendo a encantar: como a aceleradora InovAtiva/Sebrae molda discursos para promover o <i>matching</i> entre empreendedores e investidores	88
3.1 A situação do evento da InovAtiva.....	91
3.2 A modelagem da apresentação social dos empreendedores de <i>startups</i>	92
3.3 Pós-aceleração: a trajetória de um empreendedor que passou pelo InovAtiva/Sebrae	102
3.4 <i>Pitches</i> enquanto dispositivos de alinhamento de expectativas	105
Capítulo 4. Transformando <i>papers</i> em PIB: como o PIPE/FAPESP promove o encontro entre <i>startups</i> e segmentos de consumidores	120
4.1 Empreendedores “ <i>getting out of the building</i> ” e seus modelos de negócios Canvas.....	125
4.2 O atrito criativo-mercantilizador promovido no interior das aceleradoras	143
Capítulo 5. Valorando <i>startups</i>: a dinâmica temporal da negociação entre empreendedores e investidores	149
5.1 A trajetória de um ex-industrial que se torna empreendedor tendo como financiadores um banco e um <i>family office</i>	150
5.2 A trajetória de um ex-executivo que se torna empreendedor tendo como financiadores uma aceleradora internacional, um <i>family office</i> , duas corporações e uma empresa de serviços associada a um fundo de investimentos	154
5.3 “O negócio ficou caro para você, eu já tenho propostas”: a dinâmica temporal do <i>matching</i> entre empreendedores e investidores	157
5.4 <i>Demodays</i> : torneios de valor.....	163
5.5 Quanto vale uma <i>startup</i> ? Como empreendedores e investidores resolvem os seus dilemas de valor em espaços privados.....	167
Capítulo 6. Por uma sociologia da intermediação de expectativas em torno à captura de valor, pensando conclusivamente	176
REFERÊNCIAS	187
ANEXO 1 - Tópicos que compõem o Canvas	205

INTRODUÇÃO

Com o advento da internet comercial na década de 1990, firmas dos mais variados setores econômicos passaram a concentrar parcelas cada vez maiores de seus recursos em tecnologias da informação e comunicação (TICs) capazes de incrementar a geração de conhecimento, aumentar a capacidade de processamento de informações e reorganizar os meios de produção, dentre outros avanços. Nesse contexto, emergem novas oportunidades de negócios que, logo, passam a ser exploradas por empreendedores associados a investidores de capital de risco animados com o potencial das então denominadas empresas *pontocom*. A consolidação do conglomerado regional do Vale do Silício é o paradigma desse movimento composto tanto por corporações quanto por empresas nascentes (Lee *et al.*, 2000)¹.

A expectativa de retornos substanciais para os investimentos realizados nessas firmas vigorou até março de 2000, quando a fragilidade de muitas delas veio a público na forma de uma crise de valores mobiliários. Conhecida como a crise do “estouro da bolha da internet”, ela levou o índice da bolsa Nasdaq a cair 60% entre 2000 e 2001 e conduziu diversos negócios à liquidação (Castells, 2003). Cerca de uma década e meia mais tarde, o surgimento de novas tecnologias empresta novo ânimo a empreendedores e investidores que buscam oportunidades de negócios em terrenos emergentes, como o da digitalização de processos, interação via redes sociais virtuais, tratamento de dados massivos, dentre outros. Em setembro de 2020, chamava a atenção, por exemplo, o fato de o valor de mercado da Zoom Video Communications, fundada em 2011 para explorar o ramo de videochamadas, ter ultrapassado o valor de mercado da IBM², fundada há mais de 100 anos e uma das maiores empresas do ramo da computação³.

No Brasil, as firmas nascentes de base tecnológica, mais conhecidas como *startups*, emergem no debate social na década de 2010. Um indicador da difusão do tema na opinião pública pode ser encontrado na frequência de menções ao termo “*startup*” nos jornais de grande circulação. Considerando-se a *Folha de S. Paulo*⁴, fica claro o caráter recente do fenômeno entre nós⁵. O Gráfico 1 demonstra que, até 2012, as *startups* não somam uma centena de

¹ Sobre as origens da internet, que remontam à Rede do Departamento de Defesa dos Estados Unidos (EUA), cf. Abbate (1999). Sobre os primórdios da indústria eletrônica nos Estados Unidos, cf. Mowery e Rosenberg (2005).

² Cumpre notar que o ramo de videochamadas – consequentemente a Zoom – foi impulsionado pelo isolamento social decorrente da pandemia da covid-19.

Cf. <https://valorinveste.globo.com/mercados/renda-variavel/empresas/noticia/2020/09/01/zoom-fecha-em-alta-de-407percent-e-ultrapassa-ibm-em-valor-de-mercado.ghtml>.

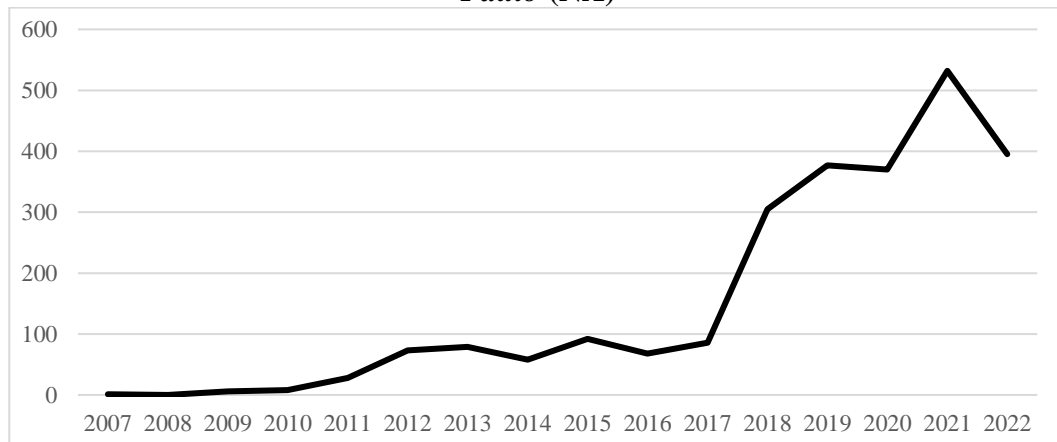
³ Cf. https://www.ibm.com/ibm/history/history/history_intro.html.

⁴ Jornal líder em circulação total em exemplares pagos (jul. 2023) e líder em circulação digital (jul. 2023) no Brasil, segundo o Instituto Verificador de Comunicação. Cf. <https://ivcbrasil.org.br/>

⁵ Delimitado o período de 1995 a 2022, a pesquisa foi realizada no buscador da Folha de S. Paulo (<http://search.folha.com.br>) a partir do termo “*startup*”.

menções no jornal, sendo praticamente desconhecidas do grande público. No entanto, a partir de 2011, o termo ganha visibilidade, atingindo o seu auge em 2021, quando soma 532 citações (em média, cerca de 1,4 menção ao dia)⁶. Em 2022, a taxa de citações retorna ao patamar observado em 2018 (em média, cerca de 1 citação por dia).

Gráfico 1 – Número de matérias com menções ao termo “*startup*” no jornal *Folha de S. Paulo* (NA)



Fonte: elaboração própria, com base em dados do jornal *Folha de S. Paulo*.

O voluntarismo ao qual a construção de *startups* é comumente associada nos textos noticiosos, porém, guarda pouca relação com o que tem sido documentado pelos sociólogos. Quando se trata do tema, não são os casos de indivíduos dotados de comportamentos e habilidades especiais que explicam o fenômeno, mas as relações entre os atores sociais. Nesse cenário, dois campos de teorização se destacam.

O mais influente deles se dedica ao estudo das redes que institucionalizam os laços de confiança necessários para que as *startups* se desenvolvam. O exame das redes sociais foi profícuo principalmente nos primeiros anos após o estudo de Granovetter (1985) marcar a agenda da sociologia em geral. Ainda, este autor, em parceria com Emilio Castilla, Hokyung Hwang e Ellen Granovetter, é enfático ao afirmar que o aspecto crucial do Vale do Silício são suas redes sociais, porque a mobilidade dos trabalhadores entre as firmas tornou as fronteiras institucionais permeáveis, ao mesmo passo que adensou a rede de profissionais da região, impulsionando o surgimento de novas firmas (Castilla *et al.*, 2000). O argumento principal de vários estudos dessa linha teórica é que a inovação e o empreendedorismo resultam da natureza das interações de numerosos agentes econômicos (Saxenian, 1991). Um desses agentes, porém,

⁶ Tal exposição, em 2021, pode estar relacionada às novas oportunidades de negócios abertas pela pandemia da covid-19 e a consequente digitalização de serviços impedidos de serem realizados presencialmente. A esse respeito, cf. seção 1.3 desta tese.

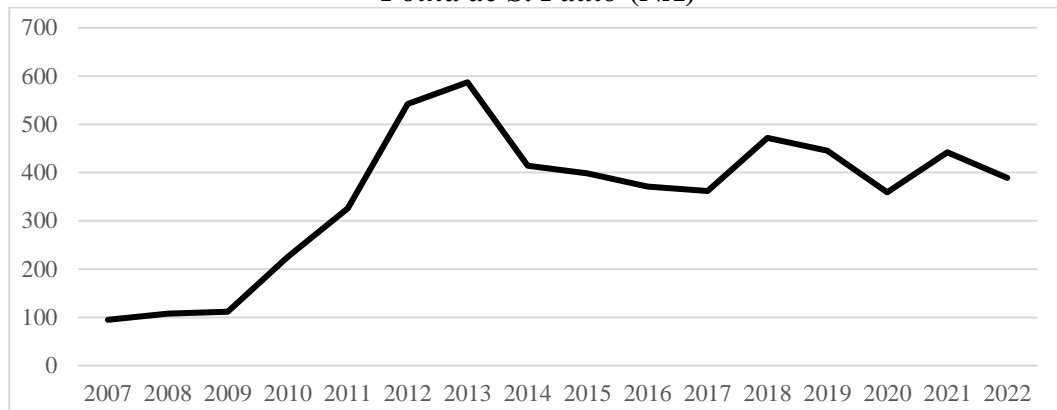
é determinante: as empresas de capital de risco. Como demonstram Ferrary e Granovetter (2009), são elas que ampliam e dinamizam a produção de inovações, abrindo caminho para novas interações entre os agentes das redes, tais quais universidades, grandes empresas e laboratórios. No contexto brasileiro, a abordagem das redes marcou o olhar dos pesquisadores interessados em *startups*, fazendo avançar nosso conhecimento sobre, por exemplo, as redes de cooperação entre *startups* instaladas em parques tecnológicos (Neves, 2021), as redes sociotécnicas que estruturam as capacidades de cálculo econômico de valor de firmas de tecnologias da informação (Azambuja, 2013), bem como as relações mantidas pelas firmas incipientes de setores específicos, como o da biotecnologia, com múltiplos agentes (Freire, 2014; Santos, 2017)⁷.

O segundo campo a tratar das *startups* focaliza as instituições caras às políticas de Ciência, Tecnologia e Inovação (CT&I). Freeman (1987) é um dos autores a introduzir a marcante noção de “sistema nacional de inovação”, definindo-a como uma rede de instituições nos setores públicos e privados cujas atividades e interações produzem e difundem novas tecnologias. Essa perspectiva ampla, que também tem Lundvall (1992) entre os seus precursores, considera que fatores econômicos, sociais, políticos e institucionais influenciam o desenvolvimento, a disseminação e a utilização de inovações. Embora próxima da abordagem das redes sociais, nessa linha o interesse não se dá apenas sobre a interação entre os agentes, mas sobre as instituições (como as leis, regras e práticas) que as regulam. Trata-se, assim, de um olhar mais voltado a um “processo sistêmico” do que aos laços nutridos pelos atores (Lundvall *et al.*, 2011; Edquist, 2005; Fagerberg; Mowery; Nelson, 2005). Na literatura brasileira, diversos estudos dessa vertente buscam identificar como países ou conglomerados regionais considerados exitosos em termos de desenvolvimento construíram os seus arranjos institucionais (Arbix *et al.*, 2018; Miranda; Mirra, 2012).

Sem embargo, o estudo das firmas nascentes está diretamente relacionado a um tema mais amplo: o empreendedorismo. Quando nos detemos sobre esse multifacetado termo do debate público, vemos que ele também tem experimentado uma exposição crescente no noticiário. Tomando-se novamente o jornal *Folha de S. Paulo* como parâmetro da difusão do termo “empreendedorismo”, vê-se que, a partir de 2009, o jornal intensifica essa pauta em suas páginas, conforme mostra o Gráfico 2.

⁷ Vale apontar que a perspectiva das redes também tem inspirado pesquisadores da Administração de Empresas interessados no relacionamento entre empreendedores e investidores (Peteffi, 2020), no papel das redes sociais no processo de internacionalização de *startups* (Sarmiento; Carvalho; Dib, 2016) e na mortalidade de empresas (Vale; Guimarães, 2010), dentre outros aspectos.

Gráfico 2 – Número de matérias com menções ao termo “empreendedorismo” no jornal *Folha de S. Paulo* (NA)



Fonte: elaboração própria, com base em dados do jornal *Folha de S. Paulo*.

Academicamente, entretanto, como nota Swedberg (2000, p. 28), “o tema do empreendedorismo nunca foi particularmente popular na sociologia”, embora estudos tenham sido sistematizados em publicações de grande circulação a partir de meados dos anos 1990, especialmente nos Estados Unidos (Martinelli, 1994; Aldrich, 2005).

Weber é o autor clássico mais associado ao tema conquanto o tenha feito de forma esparsa em sua vasta obra. Para esse autor, o empreendedorismo diz antes respeito à troca mercantil e à forma empresarial da ação econômica do que às operações econômicas levadas a termo pelos indivíduos. Em outras palavras, o empreendedorismo se refere ao controle e à organização de alguma parte da economia para atingir a finalidade de realizar lucro ao mesmo tempo que satisfaz as necessidades dos indivíduos por meio da troca, a qual tem lugar nos mercados. Essa visão sobre o empreendedorismo contrasta com a amplamente difundida perspectiva de Schumpeter. Enquanto este autor adota um olhar centrado nos indivíduos, encontrando em suas características de personalidade e em seus comportamentos particulares os elementos que explicam a ação empreendedora, Weber observa que, antes do indivíduo, uma organização social (a empresa moderna) precisa ser constituída. Em outras palavras, a teoria schumpeteriana apresenta o indivíduo como o ator primordial à economia, pois é ele quem cria as condições para a inovação – a produção de “outras coisas, ou as mesmas coisas com método diferente” (Schumpeter, 1982, p. 47) – que perturba o equilíbrio econômico e, afinal, promove o desenvolvimento. Já a teoria weberiana é calcada na descrição de um processo de “racionalização” do trabalho produtivo. Analiticamente posicionada como antagônica ao tradicional comportamento de suprimento das necessidades materiais, tal processo vai introduzir princípios como o reinvestimento do lucro no negócio, o aumento da “produtividade

do trabalho humano através do incremento de sua intensidade” (Weber, 1985 [1947], p. 38), dentre outros, sem os quais a atividade empreendedora não pode se estabelecer socialmente.

Ao observar que a atividade empreendedora está condicionada a certos princípios, a perspectiva weberiana termina por sugerir que os sistemas de valores produzem efeitos sobre a ação empreendedora. Lipset (2000) é um dos sociólogos a seguir essa ideia quando argumenta que América Latina e Estados Unidos reúnem condições culturais diferentes para o empreendedorismo, uma vez que trilharam caminhos distintos na formação educacional, bem como na valorização do trabalho, do lucro e da propriedade privada, especialmente entre as suas elites. A atenção que Lipset dedica tanto ao debate sobre as especificidades de economias avançadas *versus* tardias quanto ao papel de suas elites não se dá sem razão. A ideia de que especificidades históricas regionais deveriam ser observadas com a ajuda de ferramentas analíticas também específicas é fundamental para os teóricos latino-americanos que se aglutinavam em torno da Comissão Econômica para a América Latina (CEPAL) na entrada dos anos 1950⁸. Preocupados em planejar e promover meios para que a América Latina pudesse superar sua condição de produtora de bens primários para o comércio internacional (Prebisch, 2011 [1949]), esses intelectuais multidisciplinares buscavam integrar fatores não econômicos na interpretação dos fenômenos econômicos por meio da mobilização de “ferramentas ajustadas para compreender a constituição e o funcionamento da economia brasileira”, como coloca Klüger (2021, p. 71) ao se referir ao pesquisador cepalino Celso Furtado.

Na esteira da atenção dirigida a esse problema, a partir dos anos 1960, a chamada “teoria da modernização” sublinhou que o baixo nível de capitalização experimentado pela América Latina seria um fator decisivo ao desequilíbrio da estrutura produtiva e do ordenamento do mercado de trabalho da região. As formas de troca “tradicionais” observadas, isto é, aquelas ainda desencaixadas dos moldes da produção capitalista, seriam, segundo essa interpretação, transitórias, uma vez que medidas, tais como a substituição de importações, capitalizariam a indústria regional para inovar e alcançar padrões modernos. Contudo, as dificuldades de realizar tal projeto não tardaram a se apresentar, alimentando uma leitura menos otimista sobre a superação daqueles desequilíbrios. Essa vertente, aglutinada em torno da chamada “teoria da marginalidade”, apontava que a incorporação produtiva dos crescentes contingentes de trabalhadores que migravam para os grandes centros urbanos naquele momento não se realizaria a contento, mantendo, assim, uma massa de trabalhadores apartada da

⁸ Como aponta Klüger (2021), o texto *El desarrollo económico de América Latina y sus principales problemas* (1949), conhecido como *Manifesto pela industrialização latino-americana*, marca a influência do pensamento cepalino no debate internacional.

produção moderna e compelida a buscar por alternativas, como o “trabalho por conta própria”. No Brasil, o debate entre essas duas perspectivas vai logo combinar-se às discussões em torno da noção de “informalidade”, que já vinham sendo amadurecidas no domínio econômico segundo um viés da formalização do mercado de trabalho (Rostow, 1971; Hoffmann, 1972). Cedo, porém, as descrições do cotidiano dos trabalhadores que, nas grandes cidades, desempenham atividades alternativas à assalariada interpelam a hipótese de um percurso linear em direção à modernização (Machado da Silva, 2018 [1971]), fortalecendo a proposta segundo a qual formas capitalistas e não capitalistas estavam integradas (Oliveira, 2003 [1972]).

O impacto dessa interpretação aliado ao avanço da flexibilização do trabalho e da desindustrialização, observados nas duas décadas seguintes, refreia a expectativa de incorporação de trabalhadores no mercado de trabalho formal, impulsionando a revisão das noções teóricas do trabalho que tinham na forma assalariada, regular e duradoura a sua referência (Oliveira; Ramalho; Rosenfield, 2019). Como coloca Machado da Silva (2018 [1999], p. 303), a cultura do trabalho “tem cada vez menos condições de se reproduzir como um sistema coerente e significativo de orientações de valor”, e o assalariamento perde força enquanto estruturador do conflito social segundo a fórmula histórica do trabalho livre, mas protegido. Em seu lugar, um complexo de sentidos socialmente construído em torno da ideia de “empregabilidade” ganha impulso com a implantação de políticas que visam incumbir os trabalhadores da responsabilidade de adquirir as competências técnicas para a sua inserção social. Com efeito, em um contexto de aumento da recorrência da situação de desemprego (Guimarães, 2002) e intensificação do trânsito dos trabalhadores entre o mercado formal e o informal (Guimarães, 2009), a qualificação profissional passa a operar como política de enfrentamento do desemprego estrutural (Tommasi; Corrochano, 2020). Os novos trabalhadores são instados a aderir à ideia de que é preciso substituir a carreira de longo prazo por ocupações contingentes que, ademais, requerem constante aprimoramento individual. Assim, a “cultura da empregabilidade” “fere de morte” aquele modelo do “trabalho livre, mas protegido” (Machado da Silva, 2018 [1999], p. 303), legitimando uma fragmentação social que aprofunda a heterogeneidade da experiência social.

É no decurso desse debate que o par “empregabilidade/empreendedorismo” é proposto como categoria analítica relativa ao movimento de “individualização” dos controles que organizam a produção e a vida social (Machado da Silva, 2002). Ao longo dos anos, em um contexto em que políticas econômicas de caráter neoliberal buscam gerir o avanço das desigualdades que produzem (Fontes, 2023), o “empreendedorismo” passa a figurar como noção-chave em pesquisas dedicadas a diferentes dimensões desse trabalho reconfigurado,

sendo mobilizado, por exemplo, no tratamento da autonomização do trabalho (Rosenfield, 2015; Lima, 2010), dos modos de se ganhar a vida em empreendimentos populares (Costa, 2022; Silva, 2017; Araújo, 2011) e das atividades mediadas por plataformas digitais (Abílio, 2020). Na entrada dos anos 2020, afinal, é possível afirmar que o empreendedorismo está incorporado ao cotidiano brasileiro, organizando discursos institucionais e referências individuais, inclusive entre os mais pobres, “sujeitos saturados de experiência popular que batalham, mas sentem tendências racionalizadoras lhes coagirem a romper com seus costumes em nome de uma prometida e, na maioria das vezes, não cumprida ascensão social” (Costa, 2022, p. 1).

Ocorre que, ao longo do desenvolvimento dessas reflexões, embora os espaços de trabalho e as relações no interior das organizações (como aquelas entre trabalhadores, supervisores e gestores) estivessem, há muito, sob exame dos pesquisadores, a *firma* em si seguia sendo uma dimensão cara antes à sociologia da empresa do que à sociologia do trabalho. Como aponta Guimarães (2009), embora avizinados, esses campos produziram linhagens intelectuais específicas. Enquanto a sociologia do trabalho tinha como temática privilegiada os processos de trabalho, a sociologia da empresa priorizou, em uma frente, as trocas entre as firmas, tanto a partir de seu caráter competitivo quanto cooperativo e, em outra frente, as trocas entre as firmas e os indivíduos participantes do mercado de produtos e serviços, crescentemente complexo e, por isso, demandante de noções capazes de apreender as novas formas de produção, gestão do trabalho e gestão dos negócios. Nessa mesma vizinhança, a sociologia do emprego tem o mercado de trabalho como dimensão própria, estando os pesquisadores desse campo, por muito tempo, dedicados ao estudo de suas configurações; entretanto, estiveram menos atentos aos mecanismos que possibilitavam a efetivação das trocas (Guimarães, 2009). Contudo, pesquisas que demonstram o papel de mecanismos não mercantis, como o das redes sociais, na obtenção de trabalho (Granovetter, 1974) passam a interpelar, em meados dos anos 1970, a suficiência de uma perspectiva limitada às transações realizadas entre ofertantes e demandantes de trabalho. Assim, Guimarães (2009, p. 93) entende que, apesar das sociologias do trabalho, da empresa e do emprego terem se desenvolvido em torno de temas apartados em algum ponto, esses campos guardam um interesse comum pelo “comportamento institucionalizado ao redor de regras do tipo mercantil-capitalista”, levando-as a sublinhar a importância do campo da intermediação e dos agentes intermediadores de oportunidades.

Inspirado pelo valor heurístico de se entender a atividade de procura de oportunidades econômicas enquanto uma empresa dirigida aos mercados, abordarei, nesta tese, as trocas envolvendo as *startups* segundo um olhar que reconhece três agentes: de um lado, os

empreendedores à procura de capital para as suas firmas; de outro, os investidores de capital de risco; e, posicionadas entre eles, as organizações que prestam o serviço de intermediação dessa troca, as aceleradoras.

Essa abordagem requer enfrentar dois desafios preliminares. O primeiro se refere à especificação do tipo de atividade empreendedora que temos em mira. O segundo diz respeito ao delineamento do tipo de firma em exame. Quanto ao tipo de atividade empreendedora que nos interessa, parece claro que, nos últimos anos, o termo “empreendedorismo” tem sido mobilizado para descrever atividades muito diferentes entre si. Em um contexto de crescente desregulamentação e flexibilização do trabalho, de complexificação das atividades por conta própria e da emergência de novos mercados, não é sem razão que as fronteiras dos significados êmicos das atividades empreendedoras se encontrem pouco demarcadas. Uma série de recentes estudos documenta as complexas formas pelas quais os indivíduos simbolizam e organizam o trabalho e os recursos que empregam em suas atividades empreendedoras. Note-se, o “padrão trabalhador” da construção civil, retratado por Araujo (2022), os empreendedores de “impacto social” que “correm pelo certo”, apresentados por Costa (2022), e as mães “empoderadas” para os novos negócios, descritas por Garcia (2023) e Maia (2022). Em várias situações apresentadas por essas pesquisas, gerar renda e produzir lucro confundem-se. Por vezes, as atividades desempenhadas são definidas segundo características próprias do autoemprego e do trabalho por conta própria; por outras, os atores se orientam por características próprias das firmas, como o reinvestimento do capital obtido no negócio e a organização e a supervisão dos processos de trabalho, mesmo quando a firma é composta por familiares e informais, por exemplo. Nesse sentido, não causa estranhamento que a capacidade explicativa da categoria analítica “empreendedorismo” seja hoje desafiada, talvez de maneira similar àquela experimentada pela noção de “informalidade”, como notou Machado da Silva (2003, p. 141), quando apontou que a generalização, que “confere ao termo [informalidade] a aparência de um significado unívoco e de domínio público, obscurece o fato de que o uso indiscriminado descarne-o de substância analítica e força prática”.

Quanto ao desafio de circunscrever as firmas que nos interessam, vê-se que, na literatura dedicada às *startups*, essas são tradicionalmente categorizadas segundo dois critérios básicos. O primeiro se refere ao estágio de maturidade das firmas; o segundo, ao caráter inovativo das tecnologias contidas nos produtos/serviços que essas firmas apresentam aos consumidores. Nas pesquisas que adotam o primeiro critério, as *startups* são apreendidas como “firmas nascentes” que ainda não operam nos mercados (Reynolds, 2017; Reynolds; White, 1997). Trata-se, assim, de projetos que ainda não se organizaram para competir e cooperar com

outras firmas nos mercados de consumo, tampouco para estabelecer contratos de trabalho. Em geral, nessa linha de categorização, o foco se dá sobre a dinâmica de nascimento, sobrevivência e crescimento das firmas, investigando-se os fatores subjetivos, cognitivos e socioeconômicos que a compõem (Aldrich, 2005). Já a categorização calcada no grau de inovação dos produtos e serviços desenvolvidos pelas firmas decorre do interesse pelos fatores que influenciam a produção e a difusão de inovações – especialmente aqueles fatores políticos e institucionais (Lundvall, 1992). Esse recorte se justifica pela maior capacidade das firmas inovadoras de promoverem o desenvolvimento econômico e a modernização da estrutura produtiva, quando comparadas às demais firmas nascentes. Conquanto a atividade inovativa seja cara aos pesquisadores interessados nas políticas de CT&I, a associação entre *startups* e novas tecnologias prevalece em todo o domínio sociológico, tal como evidenciam as pesquisas a respeito das firmas do Vale do Silício (Castilla *et al.*, 2000). Todavia, as fronteiras entre as firmas nascentes baseadas em novas tecnologias e as demais firmas nascentes são nebulosas. Empiricamente, constata-se que diversas firmas que se apresentam como *startups* nos eventos do ramo desenvolvem produtos baseados em tecnologias, tais como aplicativos para celular, que são, há muito, conhecidas⁹.

Diante desses dois desafios – o de distinguir o trabalho envolvido na construção de *startups* daquele observado em outras atividades empreendedoras, e o de diferenciar as *startups* das demais firmas nascentes –, evocarei a ideia de que as relações privilegiadas pelos atores envolvidos com a construção de *startups* descansam sobre uma temporalidade própria do mercado de capital de risco: o futuro. Ao tomar tal temporalidade como fator determinante, definirei as *startups* enquanto projetos de negócios que, por meio da qualificação levada a termo nas aceleradoras, tornam-se ativos que competem por um lugar nos portfólios de investidores de capital de risco¹⁰. Nessa linha, argumentarei que a ação empreendedora dirigida à produção de firmas que tencionam ser valoradas em um mercado requer instituições sociais que podem

⁹ Vale notar que a associação entre inovações e *startups* também é promovida por seus agentes por meio, por exemplo, de jargões, como o “*tech*”: nas finanças, os empreendedores constroem *fintechs*; na agropecuária, *agtechs*; no ramo de alimentação, *foodtechs*; e no de educação, *edtechs*.

¹⁰ O capital de risco (*venture capital*) integra o setor de *Private Equity* e *Venture Capital* (PE/VC) e está relacionado a empresas com alto potencial de crescimento, mas que ainda passam por ajustes; já o *private equity* se refere a empresas consolidadas em fase de reestruturação, consolidação ou expansão de seus negócios. Formalmente, o setor de PE/VC é composto por quatro agentes: as organizações gestoras, os veículos de investimentos (fundos de PE/VC), os investidores e as empresas investidas. A operação é simples: os fundos recebem recursos dos investidores, que são administrados pelas organizações gestoras; as empresas, afinal, recebem o capital. Finalizado o prazo de duração do veículo, os gestores liquidam os investimentos e retornam os proventos aos investidores, segundo as regras de divisão e prioridade de recebimento estabelecidas nos regulamentos dos veículos (Gioielli, 2008). Para uma breve análise sobre VCs no Brasil nos anos 2000, cf. De Carvalho; Gallucci-Netto; Sampaio (2014).

ser bem explicadas a partir de um enfoque analítico sobre o agente intermediador encarregado de tornar tal firma atrativa aos seus potenciais financiadores.

Ao abordar instituições sociais que estabelecem as condições de possibilidade para que os indivíduos troquem nos mercados, estou me dirigindo a um objeto que desperta a atenção dos sociólogos desde os seus primórdios. Mesmo Durkheim, autor que, como nota Steiner (2006), não apresenta uma definição exata sobre o que seria o mercado, entende que os indivíduos conduzidos a esse espaço não passam a cooperar espontaneamente. Ao identificar uma “base não contratual dos contratos”, Durkheim (1995 [1893]) se volta à mesma sorte de leis e convenções que intriga Weber (2015 [1918]), quando este indaga sobre as pré-condições institucionais para que a organização e a distribuição da produção industrial tenham lugar nos mercados. Subjacente a essas reflexões, encontra-se a ideia de que as instituições sociais não operam apenas de maneira coercitiva mas também facilitam a troca (Raud-Mattedi, 2005). Ademais, desde cedo, os sociólogos ressaltam que o arcabouço institucional não é composto apenas por leis e normas. Instituições informais, como a tradição de selar contratos por meio do aperto de mãos, cumprem um importante papel na estabilidade das relações entre indivíduos que, apesar de não se conhecerem diretamente, trocam (Durkheim, 2002 [1890-1900]).

Diante dessa tradição e atento ao fato de que ainda conhecemos pouco sobre as condições sob as quais os empreendedores brasileiros se tornam agentes persuasivos em situações de interação com investidores de capital de risco (Barman; Hall; Millo, 2021; Garud; Schildt; Lant, 2014), tratarei especificamente dos dispositivos que, institucionalizados no interior das aceleradoras, qualificam as *startups* à competição por capital. Para tal, observarei essa qualificação como integrada ao processo de construção das firmas (Kopytoff, 2008 [1986]), uma vez que os agentes selecionam e atribuem valor a projetos de negócios ainda em desenvolvimento e calcados em expectativas. Isso significa que tanto a “financeirização”, ou seja, o crescente papel dos atores financeiros nas economias (Epstein, 2005), quanto a estratégia de “*shareholder value*”, isto é, a gestão empresarial calcada na maximização dos retornos aos investidores (Fligstein; Goldstein, 2022), são fenômenos que dizem respeito não apenas às firmas estabelecidas, mas também às nascentes.

Não é sem razão que os intermediadores que aprimoram projetos de negócios se apresentam ao mercado. Um dos entendimentos mais difundidos é o de que os intermediadores compõem as estruturas edificadas pelos atores para reduzir os custos de aquisição de informações e para diminuir os custos de transação das negociações (Stigler, 1962) e contratações (Williamson, 1983). Esse olhar, porém, tende a considerar a atividade dessas organizações como uma sucessão de processos de cálculo de eficiência. Como indiquei, os

primeiros estudos sobre o conglomerado do Vale do Silício já demonstravam que a criação de *startups* se estrutura em torno de relações interpessoais de profissionais de firmas pioneiras no setor da computação, pesquisadores acadêmicos e financiadores, dentre outros. De tal modo que, hoje, acumulam-se evidências de que as teorizações firmadas na eficiência alocativa são insuficientes para explicar a capitalização de *startups*.

Não obstante, desde que o papel dos laços sociais marcou a agenda de pesquisas da sociologia econômica (Lie, 1997), a atividade de empreender *startups* se institucionalizou, nos Estados Unidos, em torno das aceleradoras. Mais tarde, esse fenômeno também foi observado nos países que experimentaram rápido avanço tecnológico, como Coreia do Sul e Taiwan; e, mais recentemente, nos países que viram a sua população consumidora de produtos e serviços digitais crescer, como China, Índia e Brasil (Saxenian, 2006). Autores como Mason e Brown (2014) reconhecem que, atualmente, as aceleradoras são “fábricas de *startups*”. Um exemplo nesse sentido é a aceleradora Y Combinator, que afirma ter recebido 19.000 inscrições para o seu programa de verão de 2022 e selecionado 240 dessas para se beneficiarem da qualificação e do investimento de capital que oferece¹¹. Essa produção em escala “industrial” certamente requer processos, rotinas e dispositivos.

No Brasil, muitas firmas nascentes foram e são aperfeiçoadas nesses espaços. Uma aceleradora bastante seletiva, como a Google for Startups, por exemplo, acolhe cerca de 50 *startups* ao ano em seus programas de longa duração no Brasil (Google For Startups, 2021). Diversas *startups* consideradas bem-sucedidas pelos agentes de mercado, como Quinto Andar (imobiliária digital que se apresenta como “a maior plataforma de moradia do Brasil”), Ifood (plataforma de entrega de refeições e outros produtos) e 99 (plataforma de mobilidade urbana), passaram por aceleradoras em alguma fase de seu desenvolvimento. Todavia, apesar de sua relevância social, as aceleradoras são raramente abordadas na literatura sociológica brasileira. Segundo Machado, Elias e Massuda (2019), que realizaram uma revisão sistemática sobre as empresas de base tecnológica em periódicos elencados nas plataformas Scielo e Spell, apenas um estudo se dedicara ao tema até 2019, o estudo publicado por Maia (2019)¹². Quando a pesquisa é ampliada para o tema do empreendedorismo e se estende à produção acadêmica latino-americana dos últimos dez anos, Fontes (2023), em recente artigo, constata que apenas quatro artigos se referem à digitalização.

¹¹ Cf. <https://www.ycombinator.com/>. Último acesso: 16 set. 2022.

¹² O levantamento aponta que as pesquisas sobre empresas de base tecnológica se concentram no campo da Gestão e Produção, e da Administração de empresas (Machado; Elias; Massuda, 2019). A mesma preponderância é observada quando o tema é o empreendedorismo em geral (Ferreira; Pinto; Miranda, 2015).

A partir de uma agenda de pesquisas empíricas iniciada em 2014, pode constatar que as aceleradoras concentram a rotinização das práticas capazes de tornar uma ideia de negócio em um objeto que é selecionado e valorado por investidores. Também para Faria (2018, p. 195), que investigou o que significa ser empreendedor no Brasil e no Reino Unido, o acesso a investimentos tende a ser facilitado quando ele “é rotinizado e padronizado, aumentando a circulação de capital”. De fato, a formação do par empreendedor-investidor não é trivial. No Brasil, existiam, em 2019, mais de 13.000 fundadores de *startups*, segundo estimou a Associação Brasileira de Startups (ABSTARTUPS)¹³; muitos deles à procura de capital para desenvolver os seus projetos. Na outra ponta da transação, considerando-se apenas os investidores informais, dedicados às *startups* em fase incipiente, também se contabilizam milhares – apenas a Anjos do Brasil, uma associação de investidores informais, estimava, em 2019, reunir mais de 7.000 investidores¹⁴.

Teoricamente, os problemas de coordenação que empreendedores e investidores enfrentam são de notável riqueza. Em primeiro lugar, porque os dois lados envolvidos na transação têm preferências quanto às parcerias que buscam realizar. Ou seja, eles agem de forma reciprocamente dependente (empreendedores precisam de capital para realizar seus projetos; investidores buscam *startups* capazes de produzir rendimentos). Nessa direção, acelerar a produção de acordos entre esses atores é uma tarefa que requer instituições especializadas. Em segundo lugar, porque tanto empreender quanto investir são atividades orientadas ao futuro. Como o futuro não é plenamente calculável (Knorr-Cetina, 2015), a distribuição dos recursos é especialmente orientada por expectativas (Beckert, 2013). Nesse sentido, intermediar a troca, coordenando o alinhamento das preferências e expectativas dos atores, é uma atividade de primeira ordem para o intermediador.

Interessado na capacidade heurística da categoria intermediador, investirei no estudo: (i) da coordenação da mercantilização das *startups* enquanto objetos econômicos, focalizando os dispositivos a tornar esse objeto atrativo; e (ii) da atribuição de valor que tem lugar nesse mercado. Para essa reflexão, contarei com o conhecimento acumulado em três corpos teóricos: o dedicado ao processo de *matching*; o voltado à valoração, incluindo aquele dirigido aos

¹³ Quantidade balizar, uma vez que a metodologia utilizada pela ABSTARTUPS não é clara. Cf. <https://abstartups.com.br/crescimento-das-startups>. Último acesso: 16 set. 2022.

¹⁴ Número meramente balizar, já que a metodologia utilizada pela Associação não é clara. É razoável considerar que o número inclui investidores não ativos, ou seja, que nunca realizaram investimentos em *startups*. Cf. <https://www.anjosdobrasil.net/blog/pela-primeira-vez-desde-2010-volume-de-investimento-anjo-apresenta-queda-no-brasil>. Último acesso: 16 set. 2022. Para uma evolução anual do número de investidores da Anjos do Brasil, cf. Zen (2020, p. 66).

dispositivos e às narrativas que conformam a produção de futuros; e o interessado nos diferentes papéis dos intermediadores.

A tese está organizada em duas partes. Na primeira delas, apontarei, em debate com a teoria e com os dados quantitativos disponíveis, que o empreendedorismo é um fenômeno em que trabalhadores e fundadores de empresas se confundem. Buscarei, então, discernir práticas e significados concernentes às *startups*. Farei isso no primeiro capítulo, definindo conceitualmente o mercado em que os atores se encontram e o que nele circula. Para tal, tomarei como inspiração o olhar da sociologia do trabalho, que concebe a atividade empreendedora como uma estratégia de inserção social dos indivíduos que assume múltiplas formas. Veremos que as atividades empreendedoras mais presentes no contingente populacional brasileiro se referem à geração de renda. Para identificar, então, as atividades relativas às *startups*, nos debruçaremos sobre levantamentos que tratam de empresas jovens. Notaremos que é pequena a quantidade daquelas que se dedicam ao desenvolvimento de novos produtos, processos e mercados. Contrariando essa estatística, os levantamentos que monitoram os aportes de capital de risco em empresas jovens mostram o crescimento dessa atividade nos últimos anos. Onde esse fluxo capital-*startups* estaria documentado? Ao examinarmos os estudos acadêmicos interessados nos agentes de inovação e em suas relações, veremos que esses desenvolvem suas ideias em torno do pressuposto de que os investidores prospectam inovações capazes de agregar valor às empresas. Já esta tese suporta seu raciocínio na premissa de que as empresas que acumulam valor, apesar do que produzem, são aquelas prospectadas pelos investidores. Finalmente, a análise triangulada dos dados quantitativos disponíveis, dos dados qualitativos de primeira mão e dos achados teóricos mais destacados fornecerá o estado da arte do tema no Brasil, suportando a proposta desta tese de desassociar as *startups* tanto das características dos produtos/serviços/processos que desenvolvem quanto do trabalho desempenhado pelos empreendedores. Definirei, assim, as *startups* enquanto projetos que, por meio da qualificação levada a termo nas aceleradoras, tornam-se ativos financeiros que tencionam participar do portfólio de investidores de capital de risco. A natureza mercantil dessas relações aponta a conveniência de se abordar essa lacuna na sociologia brasileira a partir do enfoque em seu agente intermediador.

Para conhecer esse mercado de maneira apropriada, apresentarei, no segundo capítulo, os principais atores envolvidos nas trocas relativas às *startups* e as estruturas institucionais que sustentam suas relações. Por meio de uma adaptação do esquema de Fligstein e Choo (2005) sobre a governança corporativa, será apresentada uma visão panorâmica e sistemática das instituições com relação ao nível das práticas de seus atores. Ao longo da exposição, buscarei

recuperar os mais importantes debates teóricos sobre tais instituições e apresentarei casos empíricos que revelam como elas se expressam. Lateralmente, o capítulo apresenta aos novos interessados no tema aspectos que aguardam por intérpretes, uma vez que, até onde minhas pesquisas alcançaram, tal apanhado é inédito na sociologia brasileira.

Conhecidos, na primeira parte da tese, os agentes e instituições que importam às *startups*, assim como as teorias que deles tratam, estaremos equipados para, na segunda parte, entender como as aceleradoras convertem projetos de negócios em ativos financeiros atraentes. Nos termos de Doganova e Kornberger (2021, p. 1), veremos como os “futuros imaginados são conduzidos pelos agentes e as ferramentas que os materializam”. Os três capítulos que compõem essa segunda parte almejam: (i) expor diferentes momentos do processo de construção das firmas, apontando a crescente complexidade da atividade de prospectar capital; (ii) demonstrar que esse processo varia segundo os intermediadores, sendo distintas as ênfases em dispositivos e práticas dadas por aqueles tradicionalmente concebidos para o empreendedorismo gerador de renda e por aqueles concebidos para a pesquisa e a produção de CT&I.

Para tal, no terceiro capítulo, apresentarei uma situação de encontro entre empreendedores e investidores, documentando como se dão os trabalhos de modelagem das *startups*. Tomarei o caso da aceleradora InovAtiva, mantida pelo Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas (Sebrae), uma organização tradicionalmente próxima do empreendedorismo gerador de renda. Veremos que ali os empreendedores e seus qualificadores se concentram no aprimoramento dos *pitches*, breves discursos que expõem aos investidores as características dos negócios empreendidos. Demonstrarei que os *pitches* qualificam as *startups* principalmente por meio da apresentação de dados quantitativos relativos ao tamanho dos segmentos do mercado consumidor que as firmas pretendem atingir. À luz dos estudos da valoração, argumentarei que os *pitches* operam como dispositivos de construção da verdade que, ao incorporarem o *frame* dos investidores – o esquema cognitivo que organiza o modo como valoram –, submetem a empresa resultante da imaginação dos empreendedores aos critérios convencionados no mercado de *startups*.

Sendo o tamanho dos segmentos do mercado consumidor um fator determinante à atratividade das *startups*, os empreendedores são desafiados, em primeiro lugar, a definir o segmento que têm em mira e, em segundo lugar, a verificar se, de fato, os produtos que desenvolvem são atraentes. Em alguns casos, é preciso modificar aspectos dos produtos, de modo a viabilizá-los economicamente em tal segmento; em outros, a baixa receptividade no segmento inicialmente almejado leva os empreendedores a prospectarem outros segmentos para

ofertar os seus produtos/serviços. No quarto capítulo, tratarei desse tipo de desafio a partir de um caso empírico. Apresentarei uma situação em que pesquisadores acadêmicos participantes da aceleradora de caráter científico do Programa de Pesquisa Inovativa em Pequenas Empresas (PIPE), mantido pela Fundação de Amparo à Pesquisa do Estado de São Paulo (Fapesp), são orientados, por seus qualificadores, a confrontar suas expectativas de valor com as expectativas de valor de potenciais consumidores. Esse conflito é desempenhado com a ajuda do Canvas, um esquema visual para a elaboração de planos de negócios, que, argumentarei, opera como um dispositivo prescritor dos elementos que compõem o que é o valor de uma *startup*. A partir de uma aproximação à noção de atrito criativo (Stark, 2009), cara às dinâmicas intraorganizacionais de inovação, proporei que a dissonância fomentada pela aceleradora entre aqueles princípios de valor não produz firmas inovadoras, mas sim as firmas que o mercado espera ver produzidas, ou seja, firmas capazes de ganhar valor rapidamente ao longo do processo de mercantilização das inovações já ratificadas em espaços acadêmicos.

Uma vez conhecidos os principais dispositivos por meio dos quais as aceleradoras qualificam as *startups* que acolhem, avançaremos, no quinto capítulo, sobre o modo como os empreendedores negociam com os investidores, revelando os dilemas de valor que se interpõem aos acordos. Por meio da descrição da trajetória de duas *startups* que, atualmente, encontram-se em fase avançada de desenvolvimento, demonstrarei que as negociações entre empreendedores e investidores dizem respeito a uma dinâmica temporal que envolve os eventos de encerramento dos cursos de qualificação prestados pelas aceleradoras, conhecidos como *demodays*. Veremos que, apesar de sua dependência de recursos, os empreendedores são hábeis em manter diversas ofertas de investimento sobre a mesa, enquanto frequentam aqueles eventos e prospectam por novas oportunidades para incrementar o valor de suas firmas. Inspirado nos estudos de *matching*, interpretarei essa prática como uma produção de densidade cara à valorização do bem ofertado. Veremos, ainda, a partir da descrição de uma cena complementar que revela como se dá uma negociação a portas fechadas, que os dilemas do valor das empresas se expressam nas interações entre empreendedores e investidores como resultado dos diferentes *frames* adotados pelos agentes: enquanto os empreendedores esperam ver o passado computado no valor (recursos e trabalho já empregados), os investidores contabilizam o futuro (expresso na forma de risco da firma não se valorizar).

No sexto capítulo, proponho que a construção de novas firmas, quando encarada como um processo relativo à circulação mercantil de expectativas de valor, abre uma trilha conveniente à reflexão sobre o desenvolvimento, tema que esteve mais fortemente presente na agenda da sociologia brasileira quando o debate em torno da superação do subdesenvolvimento

era associado à modernização de nossas empresas manufatureiras. No atual momento de emergência de novos modelos de negócios em todos os setores da economia, proponho que a reflexão sobre o desenvolvimento pode ser enriquecida por pesquisas que abordem a construção de novas firmas enquanto um processo relativo à circulação mercantil de expectativas de valor. Essa abordagem abre caminho para que agentes ainda pouco conhecidos por nós, como os intermediadores de *startups*, ganhem um estatuto analítico condizente à complexidade das relações que tecem na atualidade.

O material empírico que fundamenta o tratamento teórico aqui empreendido tem caráter qualitativo e está apoiado em entrevistas em profundidade que ocorreram em duas ondas. A primeira foi realizada entre maio e agosto de 2021; e a segunda, em agosto de 2022. Na primeira onda, ocorreram as entrevistas referentes aos perfis da Frente A (parte dela), Frente B e Frente D, descritos na Tabela 1. Na segunda onda, ocorreram as entrevistas com os perfis da Frente A (outra parte dela) e Frente C, descritos na mesma tabela. As entrevistas da primeira onda se deram em meio ao protocolo de isolamento social da pandemia da covid-19, de modo que foram realizadas por videochamadas e gravadas sempre que autorizado pelos entrevistados. Já a maior parte das entrevistas da segunda onda foi realizada presencialmente e gravada sempre que autorizado pelos entrevistados – uma pequena parcela das entrevistas foi realizada por videochamadas a pedido dos entrevistados.

A minha inserção no campo seguiu três estratégias. Na primeira delas, frequentei os eventos que reúnem os agentes do mercado de *startups*. Neles, além de acompanhar o andamento das atividades, gravar e anotar os fatos de interesse, convidei os atores a colaborar com a pesquisa conforme disponibilidade – a maior parte das entrevistas foi agendada para momentos posteriores, uma pequena parte foi realizada durante os intervalos dos eventos. Os eventos abertos ao público foram frequentados mediante simples inscrição prévia; já os eventos reservados aos agentes do mercado foram frequentados após seus coordenadores autorizarem a realização desta pesquisa. A segunda estratégia, foi o envio de convites para entrevistas a empreendedores por meio da plataforma virtual de profissionais LinkedIn. Nos convites, apresentei-me como pesquisador de *startups*, esclareci que vinha acompanhando a trajetória da *startup* em questão há certo tempo e enfatizei a importância de contar com a opinião do empreendedor no estudo. O resultado dessa estratégia foi positivo, com cerca de 30% de aceite aos convites. A terceira estratégia contou com a colaboração de colegas consultores que mantêm relações no mundo corporativo na indicação de pessoas interessantes à pesquisa; após entrevistadas, elas eram convidadas a indicar novos colegas. Essa estratégia de “bola de neve” foi utilizada principalmente para os perfis da Frente D e, em menor medida, para o perfil da

Frente B, descritos na Tabela 1. Todos os entrevistados atendiam aos critérios de seleção considerados: *startups* em diferentes estágios de maturação, empreendedores com características variadas e atuantes em setores econômicos diversos. Entrevistar trabalhadores por conta própria que se definem como empreendedores foi uma forma de complementar os achados apresentados pela literatura atual sobre as múltiplas formas de se ganhar a vida com material empírico de primeira mão, permitindo o aprofundamento de aspectos do empreendedorismo gerador de renda que mais interessavam a esta pesquisa.

A Coordenação do Comitê de Ética em Pesquisa Envolvendo Seres Humanos da Escola de Artes, Ciências e Humanidades da Universidade de São Paulo (EACH – USP) emitiu parecer positivo e aprovou a realização desta pesquisa em 06 de maio de 2021¹⁵. Aos entrevistados, foi solicitada a assinatura de um Termo de Consentimento Livre e Esclarecido que assegura a preservação de suas identidades. As declarações daqueles que se recusaram ou que não tiveram meios para assinar o Termo não são citadas nesta tese; já as declarações daqueles que puderam assiná-lo estão, eventualmente, citadas. Os nomes dos empreendedores entrevistados e de suas *startups* são fictícios, exceto quando as citações têm como referência registros de acesso livre ao público – reportagens jornalísticas, relatórios e registros em vídeo e áudio publicados em plataformas digitais. Os nomes fictícios das firmas foram adotados conforme os padrões atualmente utilizados no mercado, de modo a se mostrarem críveis ao leitor. Os nomes de algumas empresas citados pelos entrevistados foram mantidos tal qual, quando não remetiam a informações sensíveis. Os nomes das aceleradoras e de outras organizações citadas nesta tese também foram mantidos tal qual, quando (i) a realização desta pesquisa em seus espaços foi por elas autorizada ou (ii) suas atividades foram publicadas por terceiros na plataforma de conteúdo YouTube para acesso do público geral. Vale notar que gravar eventos se tornou uma prática de vários atores do mercado no período da pandemia da covid-19 e que alguns deles assim seguiram após o fim da emergência sanitária. O cancelamento de eventos presenciais durante a pandemia prejudicou parcialmente a estratégia de aproximação aos atores, de modo que foi preciso investir em outros caminhos, como a emissão de convites via LinkedIn. Os eventos *online* foram alentos importantes ao possibilitarem que a pesquisa seguisse monitorando o mercado durante o período de isolamento social.

¹⁵ Projeto número 45492321.1.0000.0138.

Tabela 1 – Entrevistas realizadas

Frente de entrevistas	Número de entrevistas
<i>Frente A.</i> Empreendedores de <i>startups</i> que passaram por aceleradoras	30
<i>Frente B.</i> Trabalhadores por conta própria que se identificam como empreendedores e que passaram por organizações qualificadoras	13
Total autoidentificado como empreendedor	43
<i>Frente C.</i> Mentores de empreendedores participantes de eventos de aceleração de <i>startups</i>	2
<i>Frente D.</i> Executivos de grandes corporações frequentadores de cursos de inovação	11
Total de entrevistas	56

Fonte: elaborada pelo autor.

Tabela 2 – Composição da Frente A – Empreendedores de *startups* que passaram por aceleradoras

<i>Startup</i>	Segmento	Número de funcionários	<i>Startup</i>	Segmento	Número de funcionários
1	Produtividade/Eficiência	642	16	Agrícola	40
2	Produtividade/Eficiência	500	26	Químico	40
3	Finanças	380	17	Produtividade/Eficiência	31
4	Finanças	312	18	Agrícola	27
5	Recursos Humanos	260	14	Agrícola	23
6	Finanças	222	28	Agrícola	23
7	Segurança	137	19	Educação	20
8	Segurança	130	25	Agrícola	11
22	Transporte	116	20	Recursos Humanos	10
9	Finanças	100	24	Agrícola	5
10	Agrícola	92	21	Segurança	4
11	Saúde	79	27	Transporte	4
12	Educação	60	23	Transporte	3
13	Saúde	48	29	Transporte	1
15	Saúde	46	30	Educação	1

Fonte: elaborada pelo autor.

Tabela 3 – Composição da Frente B – Trabalhadores por conta própria que se identificam como empreendedores e que passaram por organizações qualificadoras

Empreendedor	Idade	Segmento	Cidade
1	29	Refeições	Recife-PE
2	28	Artesanato	Recife-PE
3	31	Alimento pets	Recife-PE
4	50	Camelô (roupas)	Rio de Janeiro-RJ
5	29	Refeições	Barra-PB

Empreendedor	Idade	Segmento	Cidade
6	35	Refeições	Candeias-BA
7	40	Roupas/bonecas	Salvador-BA
8	18	Mídias sociais	Gravataí-RS
9	25	Artesanato	Paulista-PE
10	25	Fotografia	Nova Iguaçu-RJ
11	43	Agricultura	Eldorado-RS
12	23	Artigos variados	Diadema-SP
13	49	Confecção	São Paulo-SP

Fonte: elaborada pelo autor.

Tabela 4 – Composição da Frente C – Mentores de empreendedores participantes de eventos de aceleração de startups

Mentor	Segmento	Cidade
1	Advocacia	São Paulo-SP
2	Marketing	São Paulo-SP

Fonte: elaborada pelo autor.

Tabela 5 – Composição da Frente D – Executivos de grandes corporações frequentadores de cursos de inovação

Executivo	Segmento
1	Programa de fidelidade
2	Plataforma digital
3	Indústria alimentícia
4	Indústria de bebidas
5	Agência de comunicação
6	Indústria de cosméticos
7	Seguradora
8	Indústria de bebidas
9	Banco digital
10	Indústria de calçados
11	Serviços de informação e comunicação

Fonte: elaborada pelo autor.

Tabela 6 – Participação em eventos de startups

	N
Eventos virtuais síncronos (concentrados no período de pandemia da covid-19)	6
Eventos presenciais	3
Total	9

Fonte: elaborada pelo autor.

PARTE 1

O MERCADO DE *STARTUPS* E SUAS INSTITUIÇÕES

O empreendedorismo tem se destacado como uma noção útil à compreensão de uma ampla variedade de atividades. Entre os principais temas de interesse dos pesquisadores, estão os novos processos de trabalho, a maneira como os agentes significam os seus trabalhos e as subjetividades neles envolvidas. Com o intento de distinguir o trabalho envolvido na construção de *startups* daquele observado em outras atividades empreendedoras, evocarei a temporalidade própria do mercado de capital de risco: o futuro. Argumentarei que é a transformação do objeto “projeto empreendedor” em um “objeto de investimento” que especifica a atividade empreendedora sobre a qual esta tese se debruça (Muniesa; Doganova, 2020). Em outras palavras, definirei as *startups* enquanto projetos que, por meio da qualificação levada a termo nas aceleradoras, tornam-se ativos financeiros que pretendem figurar no portfólio de investidores de capital de risco.

Note-se que abordarei organizações incipientes, que não são mais do que projetos e que requerem financiamento *antes* de se constituírem burocraticamente, *antes* de produzirem valor e *antes* de capturarem valor. Nesse sentido, as *startups* podem ser vistas como organizações ancoradas em imagens sobre o futuro ou, para usar um termo consagrado por Beckert (2013), como empresas que são essencialmente “ficcionalis”. Sem embargo, o financiamento de firmas já estabelecidas também descansa sobre expectativas – mais lastreadas em informações históricas do que no caso das *startups*, mas, ainda assim, expectativas. A dinâmica das bolsas de valores mobiliários é um exemplo que não deixa dúvidas sobre o papel das expectativas na valoração de corporações estabelecidas em seus mercados (Preda, 2017).

Nos termos esclarecedores de Knorr-Cetina (2015), um empreendedor pretende que sua proposta seja reconhecida, por um potencial investidor, como crível, promissora e merecedora de recursos. Ele pode ser visto como o agente que apresenta uma “promessa de lucros futuros”, enquanto o investidor, como aquele que “compra” essa promessa. Ocorre que, como as promessas são “contingentes do futuro acontecendo conforme o esperado” (*Ibid.*, p. 106), as formas de persuasão acerca de tais promessas são instituições sociais importantes para a efetivação do investimento, podendo assumir a forma de relatórios, projeções gráficas, planos de negócios, discursos, dentre outras (Birch, 2023; Beckert; Bronk, 2018; Schmidt, 2015; Schmidt, 2010).

Conquanto a participação de financiadores externos seja um problema teórico conhecido na literatura que trata da empresa capitalista (Fligstein; Choo, 2005), uma das

características que torna as trocas entre empreendedores de *startups* e seus financiadores diferentes daquelas observadas nas empresas estabelecidas é que, no mercado de *startups*, os agentes precisam formar expectativas não apenas sobre o desempenho das firmas em um contexto socioeconômico futuro, mas também – e primeiramente – sobre o que será a firma em si. É nesse sentido que a coordenação da produção do encontro entre empreendedores e investidores ganha relevância. Como selecionar e valorar um bem cujo potencial para se tornar um ativo financeiro ainda não está qualificado?

Para iniciar o debate, no primeiro capítulo, argumentarei que pesquisar como as expectativas de empreendedores e investidores são coordenadas por intermediadores equipados com dispositivos de qualificação caros ao mercado de capital de risco é uma forma promissora de compreender o que os atores efetivamente fazem quando se encontram para trocar. Sustentarei esse argumento na revisão da literatura sobre *startups* e na análise de dados sobre as diferentes atividades empreendedoras presentes no Brasil. A coordenação diz respeito ao modo como os atores tornam uma troca mercadológica possível por meio da formação de expectativas compatíveis a seus interesses materiais e ideais (Beckert, 2009). A literatura elenca três problemas referentes à coordenação de mercado: o problema do valor, o problema da competição e o problema da cooperação. Tratar da coordenação de expectativas enquanto um problema de mercado é uma maneira promissora de (i) compreender como atuam as organizações intermediadoras dedicadas às *startups* e de (ii) documentar como elas mobilizam os dispositivos que qualificam as *startups* enquanto ativos financeiros passíveis de valorização ao longo do tempo.

No segundo capítulo, afirmarei que atribuir importância ao encontro entre empreendedores e investidores implica assumir que esses agentes compartilham mecanismos sociais onde trocas repetidas ocorrem sob um conjunto de regras formais e informais que governam suas relações. Nessa linha, apresentarei o quadro institucional que conforma as ações dos participantes do mercado de *startups*.

Capítulo 1

O financiamento de *startups* enquanto um mercado: conciliando o debate sobre a atividade empreendedora e a construção de firmas

Na primeira seção deste capítulo, recuperarei a tradição de estudos, central ao debate brasileiro em sua origem, que associa a atividade empreendedora às múltiplas formas de trabalho não assalariadas que os indivíduos encontram para *gerar renda*. Diferentemente dessa tradição, veremos, na segunda seção, que o ato de empreender pode ser observado como uma forma de *gerar firmas*, e estudar esse nascimento tem sido um domínio usual da sociologia das empresas. Nele, notaremos o predomínio de dois veios teóricos: um dedicado às estruturas de ligação entre os atores e outro voltado às políticas e instituições. Ambos associam as *startups* à produção de inovações e tecnologias caras à CT&I. Na terceira seção, veremos, porém, que a ligação entre a noção teórica e a experiência dos atores justifica-se apenas parcialmente. A análise combinada de dados quantitativos e de dados qualitativos de primeira mão nos permitirá, então, notar que os financiadores privados concentram seus esforços e recursos em firmas que pouco se parecem àquelas descritas nos estudos sobre políticas e estruturas de inovação. Por isso mesmo finalizarei argumentando, na quarta seção, que as aceleradoras são agentes que lidam com o problema da coordenação de expectativas entre empreendedores de *startups* e investidores.

1.1 Atividade empreendedora e empreendedores: tão perto das experiências dos trabalhadores por conta própria, tão longe das firmas nascentes

Nesta seção, recupero a tradição intelectual que tem lançado mão da categoria analítica “empreendedorismo” para refletir sobre as múltiplas formas de trabalho não assalariadas no Brasil. Trata-se de uma literatura que se, por um lado, focaliza as *startups*, por outro, centra seu interesse nos atores antes que nas firmas.

Dentre os estudos recentes, destaca-se o conduzido por Pires (2021, p. 14), o qual, ao se debruçar sobre os empreendedores e trabalhadores de *startups* que atuam em espaços compartilhados de trabalho (*coworkings*), entende que esses atores se fiam à “utopia-missão de mudar o mundo”, mesmo se encontrando em um contexto de insegurança e de trabalho por projetos. Para a autora, o trabalhador-empreendedor de si é “levado a pensar-se não enquanto empregado, subordinado e membro de um coletivo, mas como empresa individual, que deve se preocupar com seu próprio desenvolvimento, garantir sua empregabilidade e aprimorar seu

capital humano” (Pires, 2021, p. 14). Tal qual Pires (2021), Zanon (2019, p. 173) identifica empreendedores cujos “valores e propostas de emancipação disponibilizados pelas formas mais humanas e sensíveis de trabalho correspondem diretamente aos valores de lucratividade das empresas e do próprio indivíduo entendido como empreendedor de si”. Já Palermo e Ventrici (2020) discutem como, em uma bem-sucedida empresa de comércio eletrônico argentina que também atua no Brasil, significados caros ao empreendedorismo e à meritocracia têm suplantado os sentidos tradicionais do trabalho e se apresentado como obstáculos para a organização coletiva dos trabalhadores.

Essa associação entre empreendedores e trabalhadores não é sem razão, uma vez que remete a problemas que desafiaram a sociologia do trabalho ao longo de grande parte da constituição do campo no Brasil. Conhecer os principais pontos dessa trajetória convém ao propósito de definir, a contrapelo, a atividade de construir *startups* enquanto calcada em expectativas distintas daquelas presentes no mundo do trabalho.

Como aponta Guimarães (2009), as análises sobre a mobilidade ocupacional na América Latina foram as primeiras a se interessar pela estrutura ocupacional, uma vez que relacionavam as mudanças naquela estrutura à ascensão de grupos capazes de conduzir a região à “modernização”. Com efeito, para os intelectuais que tinham o planejamento do desenvolvimento econômico em mira, o interesse pelo trabalho e seu mercado se justificaria antes por sua expressão na estratificação e na mobilidade social do que pela dinâmica da troca mercantil. Foi em torno da categoria “marginalidade” que a teorização sistemática acerca do trabalho na América Latina veio a ocorrer mais substancialmente (Quijano, 1967; Nun, 1971 [1969]). De inspiração marxiana, propunha que parte da população dos países periféricos não cumpria sua função na produção capitalista. Cedo, porém, as descrições das condições de trabalho em atividades alternativas à assalariada nas grandes cidades (Machado da Silva, 2018 [1971]; Berlinck, 1975; Kowarick, 1975) enfraqueceram a hipótese de um percurso linear rumo à modernização, corroborando o argumento divergente que compreendia as formas não capitalistas de produção não como apartadas da reprodução do capital, mas a ela integradas (Oliveira, 2003 [1972]).

Dentre as múltiplas formas de trabalho que caracterizam o Brasil, o trabalho por conta própria é documentado na literatura como um dos mais longevos modos de inserção social (Prandi, 1978; Franco, 1997; Kowarick, 2019). Cumpre notar, porém, que a sua análise foi, em geral, realizada a partir do referencial do trabalho assalariado, industrial, masculino, qualificado, regular e duradouro, vigente nas primeiras décadas da constituição da sociologia brasileira (Oliveira; Ramalho; Rosenfield, 2019). Assim, essa e outras formas de trabalho

foram, muitas vezes, tratadas como “desviantes”, “disfuncionais” e “atípicas”. Sem embargo, cedo os achados empíricos fizeram emergir interrogações acerca desse estatuto teórico. Um dos mais valiosos se deu entre os anos 1970 e 1980, quando o trabalho doméstico, ainda que realizado fora do circuito da mercadoria, passou a ser entendido como central à produção da vida e da reprodução cotidiana e geracional da família e da sociedade (Bilac, 2014).

Nas décadas seguintes, o estabelecimento das políticas de qualificação profissional para a “empregabilidade” como caminho superior para o enfrentamento do desemprego estrutural (Tommasi; Corrochano, 2020) evidencia o rompimento do acordo social do “trabalho livre, mas protegido”, multiplicando a heterogeneidade da experiência dos trabalhadores à procura de renda. Diante de uma crescente variedade de formatos de relações de trabalho, o estatuto das formas não assalariadas de trabalho é elevado a objeto de pesquisa de primeira ordem (Oliveira; Ramalho; Rosenfield, 2019), fazendo emergir novas categorias analíticas. A noção de “viração” é um exemplo dentre aquelas que vão buscar dar conta de problemas dessa ordem, tratando da experiência de indivíduos ocupados por múltiplos trabalhos desqualificados e mal remunerados (Rizek, 2007; Telles, 2010).

É nesse contexto que a chave analítica do empreendedorismo começa a ganhar força na literatura. Machado da Silva (2002, p. 101) é um dos estudiosos a reconhecer que se estabelece “uma cultura do trabalho adaptada ao desemprego, ao risco e à insegurança”. No início dos anos 2000, o autor considerava superada a noção de “informalização” do trabalho, passando, então, a propor o par “empregabilidade/empreendedorismo” como sendo mais capaz de apreender o “caráter estruturante de um novo quadro de vida” no Brasil (*Ibid.*). Uma característica fundamental dessa nova cultura do trabalho é, ainda segundo esse autor, a “individualização” dos controles que organizam a produção e a vida social. Anos mais tarde, Rosenfield (2015, p. 116) corrobora essa visão ao afirmar que “as categorias do tipo trabalho formal-informal, independente-subordinado, estável-instável, virtuoso-precário não são mais capazes de servir como parâmetros para se analisar e categorizar as formas de trabalhar”.

Mais uma vez, Rosenfield (*Ibid.*) observa uma “autonomização do trabalhador, que mobiliza recursos próprios e institucionais para procurar formas individuais de inserção pelo trabalho”. Para a autora, as novas estratégias de inserção passam pela combinação de elementos como a identificação de nichos de atuação, franjas de trabalho e prestação de serviços. Com efeito, em meados dos anos 2020, o empreendedorismo se destaca enquanto uma categoria que ajuda a explicar a emergência dos trabalhos mediados por plataformas digitais, realizados, em geral, por indivíduos pouco qualificados (Abílio, 2020). Lima (2010, p. 161) é outro autor a destacar que o trabalho autônomo do empreendedor ganha valor social ao acionar o seu

“potencial criador”. O entendimento de Lima (2010) é o de que o empreendedorismo abrange não apenas os trabalhadores em atividades precárias, mas também aqueles em atividades qualificadas que requerem certa predisposição ao risco, como é o caso dos consultores. De fato, no ramo de estudos dedicados aos profissionais qualificados, a noção sobre empreendedorismo tem contribuído para a compreensão dos discursos acionados, por exemplo, por executivos de negócios (Picanço, 2013; Leite; Melo, 2008; Martelli, 2006).

A categoria empreendedorismo está presente, ainda, nas reflexões que observam um *continuum* entre trabalhos formais e informais na composição dos rendimentos de famílias pobres. Uma interpretação instigante é aquela que apreende a integração de empreendedores aos modelos de regulação formais, como o dos microempreendedores individuais (MEI) enquanto uma reconfiguração da informalidade (Muniz, 2023; Costa, 2022; Silva, 2017; Araújo, 2011). Encontra-se ideia semelhante nos estudos que apontam um “embaralhamento” das fronteiras do trabalho informal, do ilegal e do ilícito na busca por estratégias para se ganhar a vida que denotam características empreendedoras em atividades, muitas vezes, moralmente contestadas (Feltran, 2014; Telles; Hirata, 2007). Esse conjunto de estudos evidencia que, na entrada dos anos 2020, o empreendedorismo está incorporado ao cotidiano brasileiro, mostrando-se cada vez mais presente no estudo dos mecanismos de adesão dos trabalhadores, organizando discursos institucionais e referências individuais ao longo de variados estratos sociais.

Como vimos, a relevância das formas não assalariadas de trabalho no Brasil tem sido documentada desde os anos 1970, apresentando-se como uma condição laboral persistente para parcela importante da população trabalhadora. Contudo, as novas formas de organização do capital reordenaram as políticas institucionais em direção ao empreendedorismo. Ordenamento esse que não se restringiu à difusão de discursos institucionais em favor da individualização da produção, mas se expressou tanto nos arranjos daqueles que já “se viravam” para ganhar vida, quanto animou a adesão daqueles que buscavam alternativas legitimadas pelo Estado.

A criação do MEI, a partir da Lei Complementar nº 128/2008, é uma marca nesse sentido. Na esfera dos indivíduos, donos de pequenos negócios, autônomos, autoempregados e uma vasta sorte de trabalhadores passaram a poder contar com benefícios como aposentadoria, auxílio-doença e auxílio-maternidade, caso aderissem ao MEI. A esfera do Estado, a partir de um discurso inicialmente pautado na unificação dos procedimentos e na redução de custos de abertura e manutenção de empresas, estabeleceu o MEI como uma política pública que colocou um amplo conjunto de trabalhadores quase invisíveis aos sistemas tributário e jurídico sob o seu controle – em dezembro de 2023, mais de 15 milhões de brasileiros estavam inscritos no

MEI¹⁶. Em paralelo, essa política animou novos segmentos a atuarem como microempreendedores; note-se, por exemplo, os relatos de nossos entrevistados aposentados à procura de renda complementar que aderiram a plataformas de comércio eletrônico, como Mercado Livre e Elo7, para comercializar artesanatos e outros bens que antes confeccionavam sem fins comerciais. Já na esfera social, o MEI veio responder à histórica condição de autoemprego e informalidade por meio da criação e da mobilização de um instrumento de gestão assentado na ideia de formalização que legitima a individualização de formas de trabalho (Colbari, 2015).

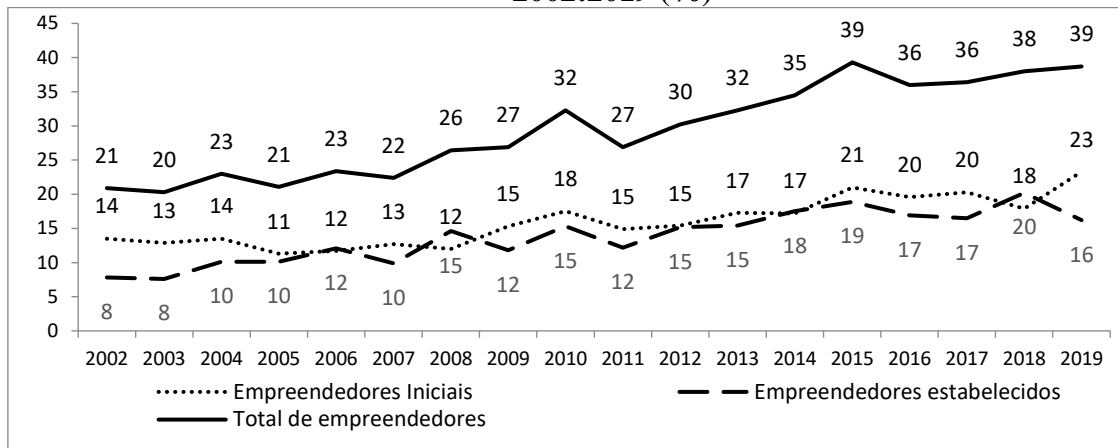
Nota-se, assim, que as reflexões sobre a atividade empreendedora brasileira têm se adensado no campo teórico do trabalho. Não sem razão, já que os dados quantitativos mais recentes indicam que grande parcela dos empreendedores brasileiros não se dedica à construção de firmas, mas ao trabalho por conta própria e a pequenos negócios. O *Global Entrepreneurship Monitor* (GEM), um dos *surveys* mais citados tanto por agentes de mercado quanto por pesquisadores do empreendedorismo, dada a sua representatividade estatística (200.000 entrevistados no mundo; 2.000 entrevistados no Brasil), longevidade (mais de 20 anos contínuos), periodicidade (anual) e abrangência (mais de 100 países)¹⁷, aponta que 39% da população brasileira realizou alguma atividade empreendedora em 2019 (Greco, 2020, p. 11).

O GEM assume uma denominação de empreendedorismo bastante ampla, a saber: “qualquer tentativa de criação de um novo negócio, seja uma atividade autônoma e individual, uma nova empresa ou a expansão de um empreendimento existente.” (Greco, 2020, p. 20). A partir dessa definição, como se vê no Gráfico 3, a taxa de empreendedorismo (total) no Brasil cresceu 18 pontos percentuais (pp.) nos últimos 17 anos, apesar de momentos de queda. Esse gráfico traz, ainda, a taxa de empreendedores iniciais (aqueles envolvidos no processo de iniciar um novo negócio a menos de 3,5 anos) e o percentual de empreendedores estabelecidos (aqueles que operam a mais de 3,5 anos). A curva dos estabelecidos aponta um crescimento de 8 pp. desde 2002, indicando a dificuldade dos empreendedores para se estabelecerem após 3,5 anos.

¹⁶ Cf. <http://www22.receita.fazenda.gov.br/inscricaoemei/private/pages/relatorios/opcoesRelatorio.jsf>. Último acesso: 10 jan. 2024.

¹⁷ A pesquisa é realizada pelo Babson College e pela London Business School desde 1999. A condução do projeto no Brasil, desde sua 1ª edição, está sob a responsabilidade do Instituto Brasileiro da Qualidade e Produtividade (IBQP) em parceria técnica e financeira com o Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas (Sebrae). Trata-se de um levantamento domiciliar junto a uma amostra representativa de pessoas com idade entre 18 e 64 anos. Foram entrevistados 2.000 indivíduos no período de abril a julho de 2019.

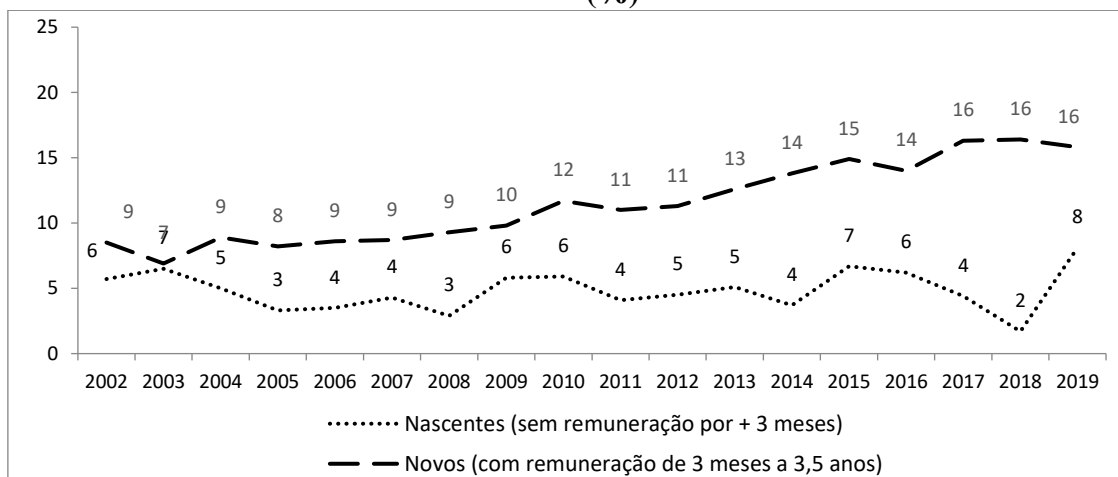
Gráfico 3 – Evolução das taxas de empreendedorismo segundo estágios – Brasil – 2002:2019 (%)



Fonte: Greco (2020, p. 11).

Um olhar mais detalhado sobre os empreendedores iniciais indica que 16% deles são o que o GEM denomina “nascentes”, ou seja, negócios que ainda não remuneraram os seus proprietários por mais de três meses. Esses empreendedores estão representados no Gráfico 4 com os empreendedores “novos”, aqueles remunerados por mais de três meses e até 3,5 anos.

Gráfico 4 – Evolução das taxas de empreendedorismo segundo tipo – Brasil – 2002:2019 (%)



Fonte: elaboração própria com base em Greco (2020, p. 10) e Greco (2019, p. 50).

Como se nota, em 2019, o crescimento do percentual de empreendedores no Brasil decorre do afluxo de empreendedores não remunerados por mais de 3 meses, uma vez que se mantém estável a taxa de remunerados por até 3,5 anos. Os analistas brasileiros do GEM tributam o crescimento do número de empreendedores em 2019 à “retomada da economia e do otimismo no meio empresarial e financeiro” (Greco, 2020, p. 30). Ocorre que, como se vê na Tabela 7, 21% dos empreendedores brasileiros possuem um emprego paralelo; e, ainda mais

significativo, 15% dos empreendedores iniciais e 9% dos empreendedores estabelecidos estão à procura de emprego (*Ibid.*, p. 52).

Tabela 7 – Taxa de empreendedores segundo outras atividades realizadas paralelamente – Brasil – 2019 (%)

Ocupação paralela à atividade empreendedora	Empreendedores iniciais	Empreendedores estabelecidos	Empreendedores Total
Empregado	21	6	15
Aposentado	1	2	2
Desempregado – procurando emprego	15	9	13
Dona de casa em período integral	10	13	11
Estudante	5	6	5
Nenhuma outra ocupação	48	64	54
Total	100	100	100

Fonte: Greco (2020, p. 52).

Esses dados indicam que parcela importante dos negócios que o GEM apreende são erguidos com o objetivo de suprir ou complementar a renda familiar. A ideia é reforçada pelo fato de a maior fatia (62%) dos empreendedores brasileiros possuem renda familiar de até 3 salários-mínimos (Greco, 2020, p. 53). Não sem razão, a atividade com maior participação entre os empreendedores é a de restaurantes e serviços de alimentação e bebidas (15%), tradicionalmente acionada por aqueles com baixa qualificação formal ou que contam com recursos bastante limitados (*Ibid.*, 2020, p. 86). Ademais, quando consideramos o estatuto de formalização, vemos que 74% dos empreendimentos não figuram no Cadastro Nacional de Pessoa Jurídica (CNPJ) (*Ibid.*, 2020, p. 95). Ao tomar-se outro indicador, o número de empregados de empreendimentos estabelecidos e que possuem CNPJ, constatamos que 37% deles não possuem nenhum empregado (*Ibid.*, 2020, p. 102). Por fim, um dado cabal: 88% dos empreendedores iniciais afirmam que uma das motivações para empreender é “ganhar a vida porque os empregos são escassos” (*Ibid.*, 2020, p. 64). O GEM ainda questionou os indivíduos se, nos três meses antes do início da atividade empreendedora, eles “estavam desempregados e não arrumavam emprego”: 97% dos empreendedores iniciais e 93% dos estabelecidos disseram que sim (*Ibid.*, 2020, p. 68).

O *survey* do GEM 2022/2023 realiza um comparativo entre países o qual utiliza dados do Banco Mundial sobre o Produto Interno Bruto (PIB) per capita para classificar os países em três níveis econômicos. Como vemos na Tabela 8, no nível A se encontram os países com PIB limite/superior a US\$ 40.000; no nível B, aqueles com PIB entre US\$ 20.000 e US\$ 40.000; e no nível C, aqueles com PIB limite/inferior a US\$ 20.000.

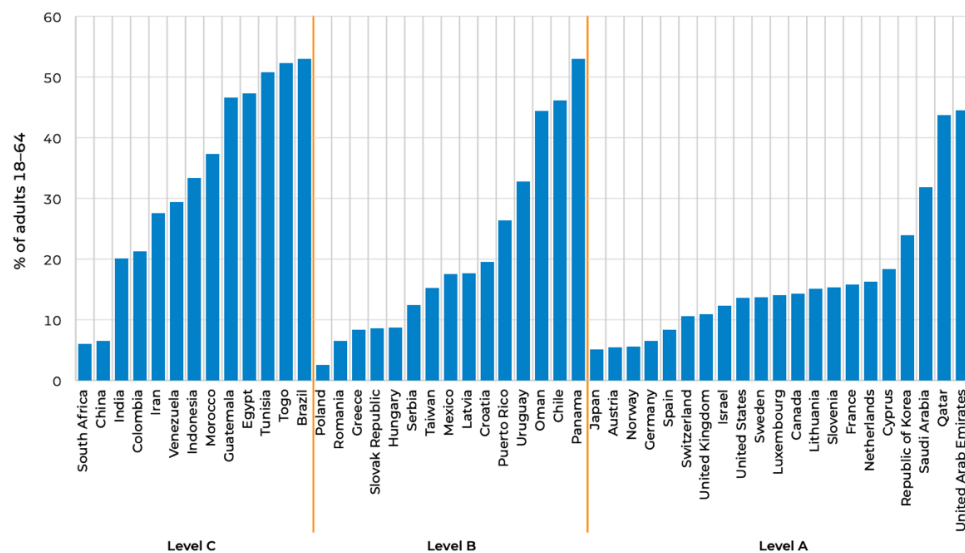
Tabela 8 – Países contemplados pelo GEM 2022 segundo classificação do GEM 2022 baseada no PIB per capita

Level A >\$40,000	Level B >\$20,000<\$40,000	Level C <\$20,000
Canada	Belarus	Brazil
Finland	Chile	Colombia
France	Croatia	Dominican Republic
Germany	Cyprus	Egypt
Ireland	Greece	Guatemala
Israel	Hungary	India
Italy	Kazakhstan	Iran
Japan	Latvia	Jamaica
Luxembourg	Lithuania	Mexico
Netherlands	Oman	Morocco
Norway	Panama	South Africa
Qatar	Poland	Sudan
Republic of Korea	Romania	
Saudi Arabia	Russian Federation	
Sweden	Slovak Republic	
Switzerland	Slovenia	
United Arab Emirates	Spain	
United Kingdom	Turkey	
United States	Uruguay	

Fonte: GEM (2023, p. 33).

Quando nos debruçamos sobre a proporção de adultos que esperam iniciar um negócio nos próximos três anos, vemos que o Brasil é o país com a maior taxa dentre aqueles com PIB/cap de até US\$ 20.000 e o segundo país dentre todos os pesquisados, como vemos no Gráfico 5.

Gráfico 5 – Taxa de indivíduos que esperam iniciar um negócio nos próximos 3 anos (%)

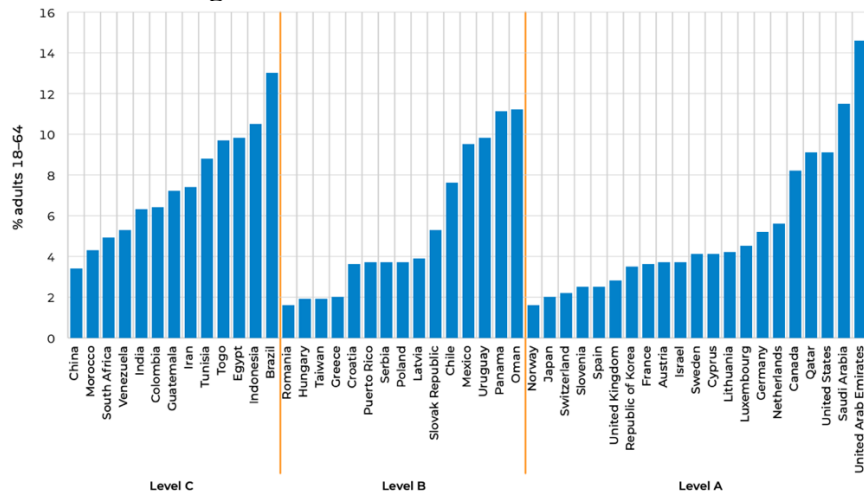


Fonte: GEM (2023, p. 46).

A instabilidade das atividades autônomas geradoras de renda é evidente quando notamos que o Brasil também é um dos líderes no quesito taxa de negócios encerrados. O GEM (2023, p. 94) perguntou aos entrevistados se, nos últimos 12 meses, eles tinham “vendido,

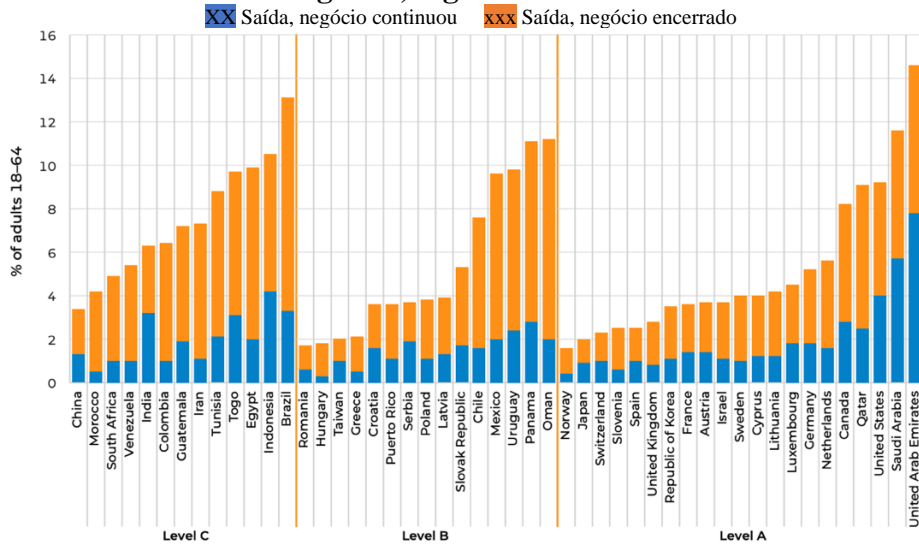
encerrado, descontinuado ou desistido de um negócio que possuíam e administravam, ou de qualquer forma de autoemprego, ou da venda de bens e serviços para alguém”. Como se vê no Gráfico 6, o Brasil apresenta a maior taxa dentre aqueles com PIB/cap de até US\$ 20.000. O Gráfico 7 confirma que a maioria desses negócios são simplesmente encerrados.

Gráfico 6 – Taxa de negócios encerrados ou vendidos nos últimos 12 meses (%)



Fonte: GEM (2023, p. 95).

Gráfico 7 – Taxa de saída dos negócios, segundo sua continuidade ou encerramento (%)



Fonte: GEM (2023, p. 98).

Esses dados revelam que, apesar das altas taxas de insucesso nos negócios assemelhados às atividades por conta própria, a população brasileira segue sendo uma das que mais nutre expectativas de gerar renda por meio de tais iniciativas. Concluo que essas expectativas são apenas parcialmente explicadas pela adesão dos indivíduos aos discursos institucionais, sendo a relação dinâmica que o empreendedorismo mantém com o mercado de

trabalho assalariado um dos fatores a se considerar. Reconhecida pelos próprios atores como uma forma de “ganhar a vida porque os empregos são escassos”, grande parte da atividade empreendedora brasileira pode ser entendida como uma busca autônoma por renda que decorre de experiências frustradas no mercado de trabalho.

Nessa linha, a atividade empreendedora de busca por renda se refere mais à dinâmica e à configuração do mercado de trabalho do que àquela que buscamos apreender, qual seja, a do financiamento de um novo negócio. Convém, assim, verificar o que sabemos sobre a atividade empreendedora quando o marco da empresa entra em cena e guia a reflexão.

1.2 Inovação e *startups*: políticas e estruturas empresariais que importam ao desenvolvimento econômico

Quando se trata da atividade de empreender tendo a firma em foco, duas linhas de interesse analítico se destacam. A primeira delas se interessa pelas estruturas sociais que favorecem a produção de inovações e mitigam os riscos envolvidos. Essa perspectiva restabelece a clássica visão weberiana da ação econômica integrada à estrutura social para argumentar que os laços interpessoais se sobrepõem às relações comerciais (Granovetter, 1985). A segunda linha teórica concerne aos arranjos políticos e institucionais em que se dão as relações caras ao desenvolvimento econômico, como as leis e os programas capazes de aumentar a competitividade das empresas nacionais, por exemplo. Em geral, entende-se que o objetivo dos empreendedores é construir e manter relações estáveis com a ampla gama de atores que importam à organização – inclusive com investidores (Fligstein, 2021). Vejamos como cada uma dessas linhas de interesse analítico ganharam corpo e chegaram ao presente.

Na abordagem voltada às estruturas de ligação entre os agentes inovadores, a ideia central é que redes sociais densas aliadas ao fluxo entre mercados de trabalho podem encorajar o empreendedorismo (Aldrich, 2005; Martinelli, 2009). Autores como Castilla *et al.* (2000) são resolutos em afirmar que o aspecto crucial do Vale do Silício, conglomerado paradigmático para o estudo de *startups*, são as suas redes sociais. De fato, desde os anos 1980 até meados dos 2000, quando se fortalecem estruturas organizacionais menos verticais e mais interligadas, as análises de redes se apresentaram como uma das principais perspectivas de enfrentamento da então observada insuficiência analítica da noção de organização enquanto unidade básica da ação (Lie, 1997).

No que se refere à construção de *startups* em países em desenvolvimento, as pesquisas de Saxenian (2006; 2000) se destacam ao descrever como indivíduos que migraram para o Vale do Silício para estudar e trabalhar formam redes capazes de contribuir para a construção de organizações e para a difusão de práticas empreendedoras em seus países de origem. A autora argumenta que o sucesso das *startups* não depende apenas da transferência de conhecimento, mas, especialmente, da construção de organizações regionais que mimetizam as ideias e as práticas dos centros avançados. Além dos empreendedores que transitam entre as regiões, os atores mais importantes desse processo que denomina “*global knowledge flows*” são prestadores de serviços, como firmas de investimento de risco e escritórios de advocacia especializada. A autora corrobora, assim, os estudos que documentam o papel de consultores de negócios os quais, ao prestarem orientações gratuitas a empreendedores, promovem uma cultura calcada na confiança (Mckenna, 2000; Suchman, 2000), e de advogados e contadores especializados na equalização entre regulações formais e formatos heterodoxos de negócios (Atwell, 2000; Johnson, 2000).

No contexto brasileiro, a influência da abordagem das redes sociais no estudo das *startups* é nítida. Freire (2014) e Santos (2017), por exemplo, demonstram a relação de interdependência entre os agentes do mercado de biotecnologia. Sarmiento, Carvalho e Dib (2016) apontam o papel das redes sociais no processo de internacionalização de *startups*, observando que as aceleradoras operam a intermediação do fluxo de informações, controlando o tipo e a qualidade da informação acessada pelos empreendedores e, ainda, aumentando as chances e a velocidade de internacionalização dessas firmas nascentes. Por sua vez, Neves (2021) constata que as relações de cooperação de *startups* instaladas em parques tecnológicos, científicos e incubadoras ultrapassam as fronteiras desses espaços, mostrando que as redes de contatos fora dos ambientes de inovação são importantes para o desenvolvimento das firmas.

A segunda linha teórica, especificamente interessada em *startups* inovadoras, desenvolve-se no campo de estudos de CT&I, partindo da concepção de que a atividade empreendedora de caráter científico, tecnológico e inovador é o motor do desenvolvimento econômico (Arbix *et al.*, 2017; Arbix, 2010). Aqui, privilegia-se a observação dos arranjos político-institucionais que conformam sistemas. Freeman (1987) introduz a noção de sistema nacional de inovação, definindo-a como uma rede de instituições nos setores públicos e privados cujas atividades e interações produzem e difundem novas tecnologias. Essa perspectiva ampla, que também tem Lundvall (1992) entre os precursores, considera que fatores econômicos, sociais, políticos e institucionais influenciam o desenvolvimento, a disseminação e a utilização de inovações. Como os autores entendem que a interação entre os agentes

contribui para o aumento da capacidade de inovar de um país, região ou setor específico, frequentemente os estudos dessa linha buscam identificar como países ou conglomerados regionais considerados exitosos em termos de desenvolvimento construíram os seus arranjos institucionais (Miranda; Mirra, 2012). Com efeito, nessa abordagem, os países em desenvolvimento são comumente descritos segundo um interesse nas políticas que permitiriam alcançar a atividade observada em países avançados, em um processo conhecido como “*catching up*” (Arbix *et al.*, 2018; Toledo, 2015). Para Arbix *et al.* (2017, p. 13), por exemplo, é preciso:

ampliar e aprofundar a necessária diversificação do sistema brasileiro de inovação, com novos programas, instrumentos e, principalmente, novas instituições mais adequadas para desenvolver iniciativas de encruzilhada, fruto de diferentes estratégias e cujo foco é a busca obstinada de resultados.

A noção de “sistemas de CT&I” é uma das que buscam apreender as relações entre universidades, empresas, agências de fomento científico (Lundvall *et al.*, 2011; Edquist, 2005). Não sem razão, segundo a terminologia desse campo, a inovação é produto de um “processo sistêmico”. Ao desenvolver uma concepção sistêmica do desenvolvimento tecnológico, os autores ressaltam o antagonismo em relação à visão de um processo linear, que se inicia com a pesquisa básica na academia, evolui para a pesquisa aplicada e culmina em produtos apresentados aos mercados pelas empresas. Em outros termos, entende-se aqui que as empresas não promovem inovações de maneira isolada, mas estão sujeitas, por exemplo, a influências de outras empresas, fornecedores, clientes e universidades; desse modo, ganham proeminência pesquisas sobre o acesso a ativos especializados, o compartilhamento de risco e a troca de conhecimento capaz de desenvolver capacidades produtivas (Powell; Grodal, 2005; Soete; Verspagen; Weel, 2010). Na esteira desse debate, emerge o modelo da “hélice tripa”, que destaca uma “economia do conhecimento” na qual estão articuladas de forma interdependente academia, empresas e governos. Essa interpretação reconhece arranjos institucionais que podem ser remodelados e atores que podem assumir diferentes papéis. O modelo identifica, ainda, o surgimento de novas organizações que atuam nas interfaces entre aquelas esferas, tais como agências de inovação, grupos de pesquisa, empresas *spin-offs* de universidade e incubadoras universitárias (Etzkowitz, 2008; Etzkowitz; Leydesdorff, 2000).

Mais recentemente, a noção de ecossistema emerge em pesquisas que buscam destacar a interdependência das relações desempenhadas pelos atores e incluir agentes antes apartados das redes, como os reguladores (Adner; Kapoor, 2010; Gomes, 2013). Segundo Gomes *et al.* (2016), um ecossistema inovador é aquele que se estabelece visando a criação conjunta de valor.

Para esses autores, um ecossistema é “composto por atores enlaçados em redes interconectadas e interdependentes, que incluem firmas locais, consumidores, fornecedores e outros agentes, tais quais, reguladores” (Gomes *et al.*, 2018, p. 45). É nesse ponto que se encontra a principal diferença entre a noção de sistema nacional de inovação e a de ecossistema. Enquanto a primeira se interessa pelo modo como ciclos econômicos virtuosos são impulsionados, a segunda preocupa-se com a criação do valor em dada economia. Ao tratar especificamente de valor, o modelo do ecossistema dialoga com a abordagem das cadeias de valor ao buscar superar a visão hierárquica e “encadeada” das atividades desempenhadas pelos agentes nelas inseridos (Porter, 1985).

Entre os pesquisadores brasileiros que empregam esse modelo interpretativo encontram-se Lemos (2012), o qual, ao investigar as práticas de gestão estratégica da criação de *startups* na Universidade Estadual de Campinas, reconhece um ecossistema empreendedor que enfrenta obstáculos para fazer convergir os interesses dos atores envolvidos. Já Gomes (2013) se dirige à fronteira entre gestão empresarial e inovação para investigar os efeitos da gestão de incertezas nas ações empreendedoras de organizações inovadoras. Também munido da noção de “ecossistema empreendedor”, o autor constata que os empreendedores gerenciam suas incertezas coletivamente, conectando-as às suas redes sociais. Nas palavras de Gomes (2013, p. 205), os empreendedores, com o intuito de criar e amadurecer laços, “procuravam compreender mais profundamente o que os atores do ecossistema pensavam sobre eles e quais incertezas afetavam seus respectivos comportamentos”.

Em suma, quando se trata de *startups*, os dois corpos de estudos mais comemorados – o que se dirige às estruturas que ligam os agentes inovadores, e o que trata de políticas e instituições relativas à CT&I –, têm como premissa o elo entre firmas nascentes, inovações e desenvolvimento econômico. Embora os limites dessa associação tenham sido parcialmente enfrentados por modelos como o do ecossistema, quando observamos sistematicamente os processos contemporâneos de seleção de *startups*, vemos que as métricas caras à CT&I, como as patentes científicas, não são o centro dos debates dos agentes, tampouco os recursos de investidores se concentram em *startups* de CT&I. Convém, assim, conhecermos os dados que tratam do que os agentes efetivamente fazem.

1.3 Startups e atividade empreendedora: identificando as firmas nascentes que importam aos investidores

A visão mais difundida no campo das CT&I entende que o mercado não é plenamente capaz de impulsionar inovações nas firmas, sendo o Estado um ator necessário (Evans, 2004; Mazzucato, 2011). Sumariamente, são as instituições e as políticas implementadas por esse ator especial que moldam o desenvolvimento produtivo das economias. A expectativa dos países de capitalismo tardio de alcançar as economias avançadas estaria apoiada, portanto, em medidas estatais. O Estado seria responsável por animar a interação entre os agentes de mercado, implementando políticas que regulam a competição, incentivando as firmas a, por exemplo, testar novas formas de organização da produção e de novos produtos/serviços. Ao Estado, assim, (i) não caberia o mero papel de corrigir as falhas de mercado – como a visão econômica neoclássica de equilíbrio observa –, mas exercer protagonismo na construção e na modelagem das instituições mercantis. O Estado deveria, ainda, (ii) atuar na edificação e na manutenção de organizações não mercantis de promoção do desenvolvimento tecnológico.

No Brasil, a criação do Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico (CNPq) e da Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior (Capes) nos anos 1950, da Financiadora de Estudos e Projetos (Finep) em 1967 e de diversos centros de pesquisa ligados a estatais em áreas estratégicas ocorre nesse contexto. Tal como expõe Freire (2014), na literatura sobre economia da tecnologia no Brasil, o período de 1930 a 1980 é aquele em que o desenvolvimento de tecnologias é visto como decorrente do processo de industrialização, o que revela que as bases institucionais da inovação foram construídas segundo um modelo linear sobre a produção de tecnologias. A expectativa era a de que a estrutura edificada seria suficiente para fundamentar a pesquisa básica e, em seguida, impulsionar aplicações tecnológicas. Para Arbix (2010), os recursos públicos promoveram principalmente o desenvolvimento de um sistema acadêmico que formou pessoal dedicado à pesquisa básica, mas a sequência da linha de modernização foi frustrada. Com a crise econômica dos anos 1980, a CT&I se tornou lateral no debate econômico. Nos anos 1990, notaram-se avanços no sistema educacional com a ampliação do Ensino Superior e da Pós-Graduação, além de mais recursos para pesquisa, mas as políticas industriais ou de ciência e tecnologia articuladas à produção foram, mais uma vez, insuficientes para elevar o país à condição de produtor de novas tecnologias. Àquela altura, as expectativas passaram a se concentrar em ações que atendiam a um modelo de abertura comercial segundo o qual a exposição das empresas brasileiras à competição internacional as levaria a incrementar a sua

eficiência. Entretanto, às pressões de mercado não se seguiu uma produção inovativa robusta. Apesar disso, o sistema nacional ganhou reforços com a criação, por exemplo, dos fundos setoriais de ciência e tecnologia e com a instituição do PIPE pela Fapesp.

Inspirado no programa norte-americano *Small Business Innovative Research* (SBIR), o PIPE apoia a execução de pesquisa científica e tecnológica em pequenas empresas (até 250 funcionários) no estado de São Paulo, possibilitando a associação entre pesquisadores acadêmicos e empresas. Normalmente, a cada projeto, cabe uma única bolsa de pesquisa e outras bolsas para pessoal de nível técnico. O Programa é organizado em fases com durações e recursos crescentes. A Fase 1 verifica a viabilidade técnico-científica da proposta, tem duração de até nove meses e orçamento de até R\$ 300.000 (mais Reserva Técnica e Benefícios Complementares – RTBC); a Fase 2 refere-se à execução da pesquisa, tem duração de até 24 meses e orçamento de até R\$ 1,5 milhão (mais RTBC); a fase PIPE *Invest* diz respeito à introdução no mercado, quando há terceira parte interessada (duração de até 24 meses e orçamento de até R\$ 1,5 milhão). Segundo Freire, Maruyama e Polli (2017a, p. 261), de janeiro de 1998 a agosto de 2016, o PIPE aprovou 1.308 projetos de auxílio à pesquisa.

A partir dos anos 2000, o Estado passa a exercer um papel mais ativo, buscando ampliar o alcance de suas políticas industriais e integrar o setor produtivo à infraestrutura de conhecimento pública (Freire, 2014). Dentre as ações de modernização jurídica, destacam-se a Lei de Inovação, que promove o compartilhamento de infraestrutura e a distribuição de benefícios econômicos de inovações entre universidades e empresas parceiras, e a chamada Lei do Bem, que concede benefícios para compra de equipamentos dirigidos à Pesquisa e Desenvolvimento (P&D) e à contratação de pesquisadores – sem a necessidade de as empresas apresentarem projeto prévio (Salerno; Kubota, 2008)¹⁸.

O financiamento de empresas também foi um instrumento de estímulo à inovação. Em seu modelo indireto, destacam-se os incentivos fiscais. Para Araújo (2012), eles dão flexibilidade às empresas quanto sobre onde alocar os recursos em Pesquisa e Desenvolvimento (P&D), têm baixo custo administrativo/burocrático para o governo e não são restritos a setores específicos da atividade produtiva. No que tange ao financiamento direto, a subvenção econômica é um dos instrumentos utilizados pelo governo para o desenvolvimento de setores de interesse especial, empresas de base tecnológica, bem como P&D de ponta. Já na esfera do capital de risco, destacam-se os fundos Criatec, criados pelo Banco Nacional de

¹⁸ A Lei do Bem teve impacto em setores variados. Para uma análise do impacto dessa lei na indústria brasileira, cf. Zucoloto *et al.* (2017).

Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) com o objetivo de investir até R\$ 5 milhões em empresas inovadoras¹⁹ que atuam em setores específicos²⁰.

Ainda tratando do financiamento público de empresas nascentes, é preciso destacar o papel da Finep. A Financiadora atua de diferentes formas: financiamento não reembolsável, financiamento reembolsável e investimentos. O financiamento não reembolsável é um programa de subvenção econômica que, por meio de editais e chamadas públicas, aplica diretamente recursos públicos nas empresas, mediante uma contrapartida das empresas. Já o financiamento reembolsável é um crédito que conta com prazos, taxas e encargos inferiores aos praticados no mercado de fluxo contínuo, concedido às empresas inovadoras que demonstram capacidade de pagamento. Por sua vez, o apoio indireto da Finep a empresas ocorre por meio da participação em fundos de investimentos direcionados a empresas inovadoras, mas que são geridos por terceiros. Já o programa Centelha, da Finep, busca contribuir para ampliação da quantidade e da melhoria da qualidade das propostas de micro e pequenas empresas submetidas a incubadoras, aceleradoras de empresas, laboratório e parques tecnológicos, entre outros. O apoio é realizado por meio de subvenção econômica a pequenas empresas. Cada projeto selecionado recebe cerca de R\$ 50.000. O Programa é operado por parceiros estaduais credenciados, como órgãos da administração pública e entidades privadas sem fins lucrativos (preferencialmente Fundações de Amparo à Pesquisa) que são responsáveis pelo repasse total de até R\$ 30 milhões em três anos (R\$ 10 milhões por ano). A Finep mantém ainda o Projeto Inovar, que financia, principalmente por veículos de capital de risco, *startups* de base tecnológica, contando com parceiros como o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID). Esse projeto contempla diversas frentes de apoio financeiro, como a Inovar Fundos, Inovar Semente e Inovar Anjos²¹.

Dentre as ações públicas brasileiras especificamente dirigidas à qualificação de *startups* não vinculadas a universidades ou projetos científicos, o Programa Nacional de Aceleração de *Startups* (Start-up Brasil) foi uma das mais importantes. Trata-se de um programa federal criado pelo Ministério da Ciência e Tecnologia (MCTI) em 2013 e gerido pela Associação para

¹⁹ Para uma análise das ações do BNDES no apoio ao desenvolvimento tecnológico, cf. Zucoloto e Nogueira (2017).

²⁰ O Criatec I, por exemplo, selecionou empresas de Tecnologia da Informação, Biotecnologia, Novos Materiais, Nanotecnologia, Agronegócios, dentro outras.

²¹ Para uma análise da evolução das ações e dos programas da Finep no apoio à inovação empresarial, cf. Negri e Morais (2017).

Promoção da Excelência do *Software* Brasileiro (SOFTEX)²² em parceria com aceleradoras²³. O Programa, cujo recurso total, em 2014, foi de R\$ 20 milhões, afirma ter qualificado, em dois anos, um total de 183 *startups*²⁴. Os empreendedores selecionados receberam até R\$ 200 mil em bolsas de pesquisa e desenvolvimento, por até 12 meses.

Outro ator público de relevo na qualificação de *startups* é o Sebrae. Criado como entidade privada em 1990, o Serviço opera com recursos públicos provenientes de contribuição compulsória, oferecendo suporte a empreendedores de variados matizes²⁵. Hoje, a ação especificamente voltada a *startups* mais robusta do Sebrae é o InovAtiva, definido pela entidade como “uma política pública focada no desenvolvimento de soluções inovadoras e na geração de oportunidades de conexão para potencializar novos negócios”²⁶. Criada em 2013, essa Política é uma realização do Sebrae e da Secretaria Especial de Produtividade e Competitividade do Ministério da Economia. A execução, contudo, é de parceiros, como a Fundação CERTI, em coexecução com a Impact Hub Brasil e a Associação Brasileira de Startups (ABSTARTUPS). Segundo Freire, Maruyama e Polli (2017a, p. 266), o valor total investido na execução dessa política foi de R\$ 7 milhões (2013-2015). Atualmente, são dois ciclos, cada qual com cerca de 280 vagas. Até janeiro de 2023, a aceleradora afirma ter recebido 17.550 inscrições e qualificado 3.800 *startups*²⁷.

A partir desse breve apanhado sobre as principais políticas públicas de suporte às *startups*, é possível afirmar que o Estado brasileiro, por meio de suas organizações e instituições, tornou-

²² A Softex é uma Organização da Sociedade Civil de Interesse Público (OSCIP) designada, em 1996, pelo MCTI para atuar como gestora do Programa para Promoção da Excelência do *Software* Brasileiro, o Programa Softex. Seu objetivo é incentivar o desenvolvimento da indústria brasileira de *software* e serviços de tecnologia da informação. A entidade conta com 20 agentes regionais e afirma beneficiar mais de duas mil empresas no país. Dentre as responsabilidades das aceleradoras, estavam: oferecer um programa de aceleração de ao menos três meses; oferecer infraestrutura física às *startups*; investir o valor mínimo de R\$ 20 mil em cada *startup* selecionada, na forma de doação, empréstimo ou participação acionária; e investir em ao menos seis *startups* por edição.

²³ O programa integrou o Programa Estratégico de *Software* e Serviços de Tecnologia da Informação, o TI Maior, que, por sua vez, é uma das ações da Estratégia Nacional de Ciência, Tecnologia e Inovação (ENCTI). O TI Maior foi um programa do MCTI responsável por fomentar a indústria de *software* e serviços de TI brasileira. Lançado em 2012, ele contava com recursos subvencionados pela Finep e pelo CNPq, para promover a “aceleração de empresas com base tecnológica, consolidação de ecossistemas digitais; preferência nas compras governamentais para softwares com tecnologia nacional; qualificação de jovens para atuar na área de TI; e atração de centros de pesquisa globais”. Cf. Disponível em: <http://www.softex.br/inovacao-e-empreendedorismo/start-up-brasil>. Último acesso em: 2 ago. 2022.

²⁴ Em cada edição, eram lançadas três chamadas públicas: uma para a qualificação e habilitação de aceleradoras, e duas, semestrais, para a seleção de projetos de *startups*.

²⁵ O Sebrae tem entre os seus objetivos: a promoção da ocupação e renda por meio do empreendedorismo, o aumento da participação dos pequenos negócios na nova economia, bem como a transformação do ambiente de negócios e territórios. Cf. https://sebrae.com.br/sites/PortalSebrae/canais_adicionais/conheca_estrategia. Último acesso: 10 mar. 2023.

²⁶ Cf. <https://www.linkedin.com/company/InovAtivahub/?originalSubdomain=br>. Último acesso: 10 mar 2023.

²⁷ Cf. <https://www.inovativa.online/sobre-o-hub>. Último acesso: 17 jan. 2023.

se mais ativo, ampliando e diversificando as suas formas de guiar os agentes mercantis. Há, ainda, diversos programas locais de apoio a *startups* conduzidos por governos estaduais e municipais²⁸. Contudo, como vimos, grande parte dessas políticas públicas assume que as *startups* são, por natureza, inovativas e que, se bem-sucedidas, contribuirão ao desenvolvimento econômico. Convém, então, conhecermos alguns dados sobre as *startups* que estão no radar dos investidores privados interessados em empresas incipientes.

Em primeiro lugar, é preciso reconhecer que há escassez de dados específicos sobre as *startups* no Brasil (Inácio Jr.; Carvalho; Gavira, 2012, p. 7). Freire, Maruyama e Polli (2017a, p. 236) estimam que 120 mil empreendimentos brasileiros poderiam ser caracterizados como *startups*. Para tal, consideram o GEM de 2014, que qualifica os empreendimentos em termos de inovação²⁹. Já a Distrito (2023, p. 19), um agente de monitoramento do mercado, aponta que elas totalizariam 13.365³⁰. As controversas definições teóricas sobre essas firmas parecem dificultar a realização de levantamentos sistemáticos circunscritos ao tema. Mesmo uma organização dedicada a projetos iniciais como a Finep (2016, s.p.) apresenta, em seu *Glossário de Termos e Conceitos*, definições fugidias sobre as *startups*. O Glossário define uma “empresa nascente de base tecnológica (*start-up*)” como aquela “empresa cuja estratégia empresarial e de negócios é sustentada pela inovação e cuja base técnica de produção está sujeita a mudanças frequentes, advindas da concorrência centrada em esforços continuados de pesquisa e desenvolvimento tecnológico”. Ainda segundo esse Glossário, as principais características desse tipo de firma são: “(1) em estruturação empresarial (“quase-empresa”); (2) sem posição definida no mercado; (3) inseridas ou não em incubadoras; (4) que buscam oportunidades em nichos de mercado com produtos/serviços inovadores e de alto valor agregado”. Como se nota, as *startups* são descritas principalmente a partir da ideia de indefinição: são “quase-firmas”, experimentam “mudanças constantes” e não possuem uma “posição definida no mercado”. Porém, a sua base inovativa e tecnológica está clara na definição da Finep. A contabilização de dados empíricos sobre as *startups* também é dificultada pela indefinição de marcos temporais (Reynolds, 2017), levando analistas do *Panel Study of Entrepreneurial Dynamics*, como

²⁸ Para um panorama sistemático das políticas públicas de apoio às *startups* inovadoras, cf. Freire, Maruyama e Polli (2017b).

²⁹ Em nota, os autores partiram de dados do GEM capazes de qualificar “os empreendimentos em termos de inovação em quatro níveis (níveis 0, 1, 2 e 3), de acordo com as características que possuem: i) conhecimento dos produtos ou serviços; ii) concorrência; iii) orientação internacional; iv) idade da tecnologia ou processo; v) alta expectativa de geração de empregos; e vi) faturamento” (Freire; Maruyama; Polli, 2017a, p. 237).

³⁰ É razoável considerar que o descompasso entre essas estimativas se deva à autodeclaração, talvez superestimada, dos entrevistados pelo GEM quanto às suas expectativas de crescimento, faturamento e nível de inovação de seus produtos. Já a Distrito não descreve como chegou à estimativa que apresenta.

Aldrich (2005), a entenderem que é preciso aceitar algum grau de imprecisão e ambiguidade na decisão de quando os empreendedores de fato criam uma *startup*.

No Brasil, dentre os estudos que buscam dimensionar as *startups*, destaca-se a *Demografia das empresas e estatísticas de empreendedorismo – 2019*. Conduzido pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE, 2021), o estudo tem como base o Cadastro Central de Empresas (CEMPRE) e considera as organizações inscritas no CNPJ³¹. O IBGE adota um conjunto de indicadores definidos pela Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Econômico (OCDE)³² que apreende o desempenho das empresas empreendedoras³³ em relação às demais. Os principais critérios de diferenciação das empresas empreendedoras são o alto crescimento do emprego e o volume de negócios³⁴. Trata-se do estudo confiável que mais se aproxima aos nossos interesses, uma vez que realiza um recorte referente às “empresas gazelas”, subgrupo que abrange empresas com até 5 anos de existência e com alto crescimento. Corte esse, por sua vez, definido pelo crescimento médio anual superior a 20% em um período contínuo de três anos. Esse subgrupo nos é conveniente porque se afasta da ideia de tecnologia e valoriza o crescimento rápido de empresas nascentes, aspecto caro aos investidores de *startups*.

Como indica o Gráfico 8, o número de empresas gazelas no Brasil caiu entre 2013 e 2017. Entre 2018 e 2019, observa-se uma leve retomada, mas ela é insuficiente para rever o patamar visto cerca de 10 anos antes³⁵.

³¹ São consideradas apenas unidades ativas das empresas no ano de referência (cf. IBGE, 2021, p. 10).

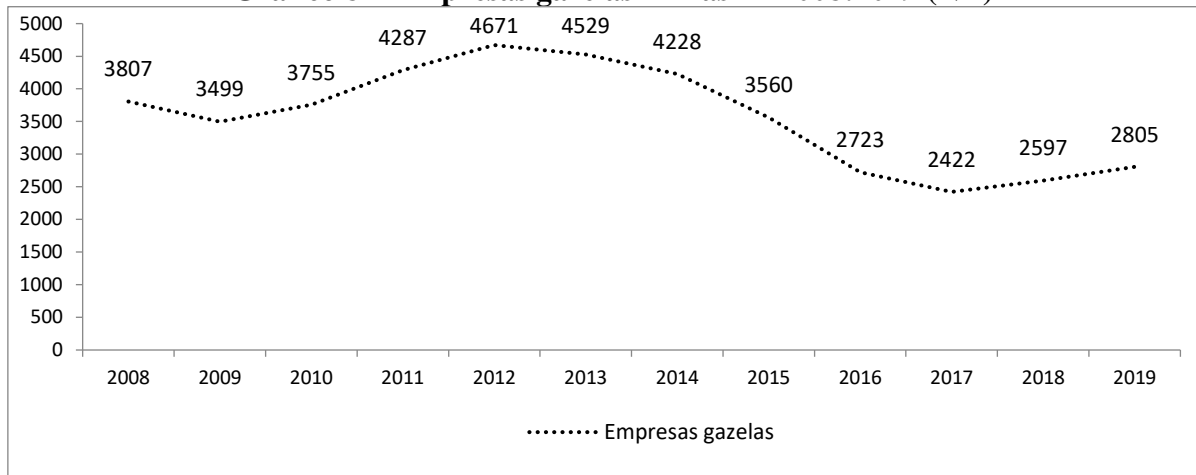
³² Cf. Ahmad e Seymour (2008).

³³ A atividade empreendedora é definida como “a ação humana empreendedora que busca gerar valor, por meio da criação ou expansão da atividade econômica, identificando novos produtos, processos e mercados” (IBGE, 2021, p. 14).

³⁴ Uma empresa é assim classificada quando apresenta crescimento médio do pessoal ocupado assalariado de pelo menos 20% ao ano por um período de três anos, tendo 10 ou mais pessoas ocupadas assalariadas no ano inicial de observação (IBGE, 2021, p. 16).

³⁵ Complementarmente, vale registrar que a participação das empresas gazelas no grupo das empresas empreendedoras foi de 11% em 2018 e em 2019 (IBGE, 2021, p. 50-51).

Gráfico 8 – Empresas gazelas – Brasil – 2008:2019 (NA)



Fonte: IBGE (2021, p. 59).

Quanto ao porte das empresas gazelas, em 2019, 58% delas mantiveram de 10 a 49 pessoas ocupadas assalariadas. Em 89% dos casos, esse pessoal assalariado não possuía Ensino Superior completo. No que se refere ao salário médio mensal, em termos reais, ele foi de R\$ 1.935 (US\$ 493³⁶). Esses dados indicam que, apesar da definição de atividade empreendedora se referir às empresas dedicadas a “novos produtos, processos e mercados”, as empresas gazelas não se aproximam das descrições de empresas de base tecnológica (Inácio Jr.; Carvalho; Gavira, 2012).

Quando recorremos aos dados produzidos por agentes de mercado para conhecer as características específicas das *startups* brasileiras, conta-se com o *survey* denominado *Mapeamento do Ecossistema Brasileiro de Startups*, realizado pela ABSTARTUPS – a mais representativa do ramo – em parceria com a consultoria Deloitte. A partir de uma base de 13.700 *startups* cadastradas na associação, o mapeamento encontrou 2.486 *startups* ativas. Um dado que, por si, já chama a atenção: cerca de dez mil cadastradas se tornaram inativas após se inscreverem, o que sugere uma baixa taxa de sobrevivência das firmas e/ou, ainda, uma possível inadequação na forma de registro adotada nos primeiros anos da Associação (aparentemente, o autocadastro aberto). Apesar de apontar um nível de confiança de 99% e uma margem de erro de 3% em relação à base, o mapeamento não deixa claro qual o número de respondentes do *survey*. Feita essa importante ressalva, vejamos algumas informações básicas fornecidas pelo mapeamento.

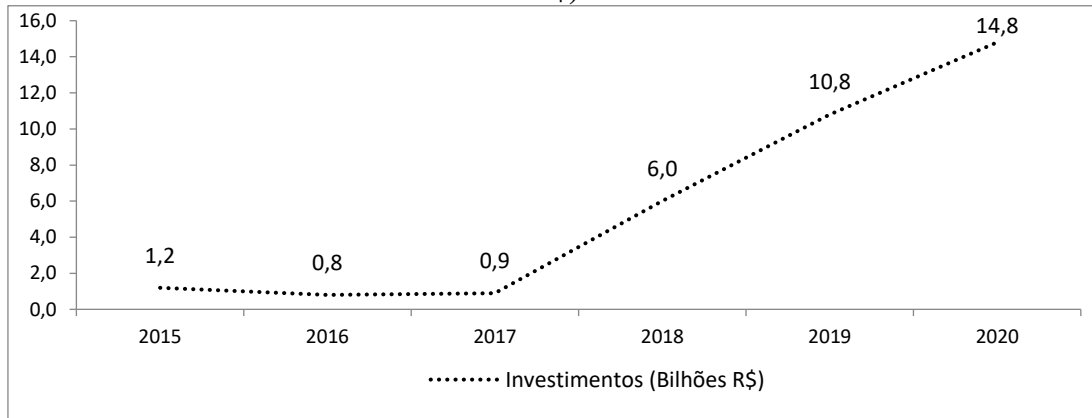
Contrariando a representação social do empreendedor como uma pessoa jovem, o mapeamento aponta que 55% das *startups* brasileiras foram fundadas por indivíduos com mais

³⁶ Segundo a cotação média de 2019 (R\$ 1=US\$ 3,92).

de 36 anos de idade. Confirma-se o predomínio masculino: 74% dos empreendedores são homens. Quanto à escolaridade formal, 94% dos empreendedores concluíram o Ensino Superior. Já no que se refere a investimentos, tema caro aos nossos interesses, o estudo indica que apenas 35% das *startups* receberam investimentos; 41% desses foram provenientes de investidores-anjo e 20% de programas de aceleração. Metade das *startups* obteve recursos de até R\$ 250 mil, e a maioria das *startups* (71%) seguia em busca de investimentos no período do levantamento (ABSTARTUPS, 2021)³⁷.

Quando se focalizam os fundos de *venture capital*, que miram firmas já operantes em seus mercados, o estudo realizado pela Associação Brasileira de *Private Equity* e *Venture Capital* (ABVCAP), em parceria com a consultoria KPMG, é uma das referências a esse respeito. Ao coletar informações públicas e fornecidas por 248 gestores nacionais e estrangeiros de fundos, o levantamento aponta o crescimento dos investimentos dessa modalidade a partir de 2017, tal qual se vê no Gráfico 9. Indica, ainda, o crescimento do número de firmas investidas por ano (Gráfico 10) e o aumento do valor médio investido em cada firma (Gráfico 11).

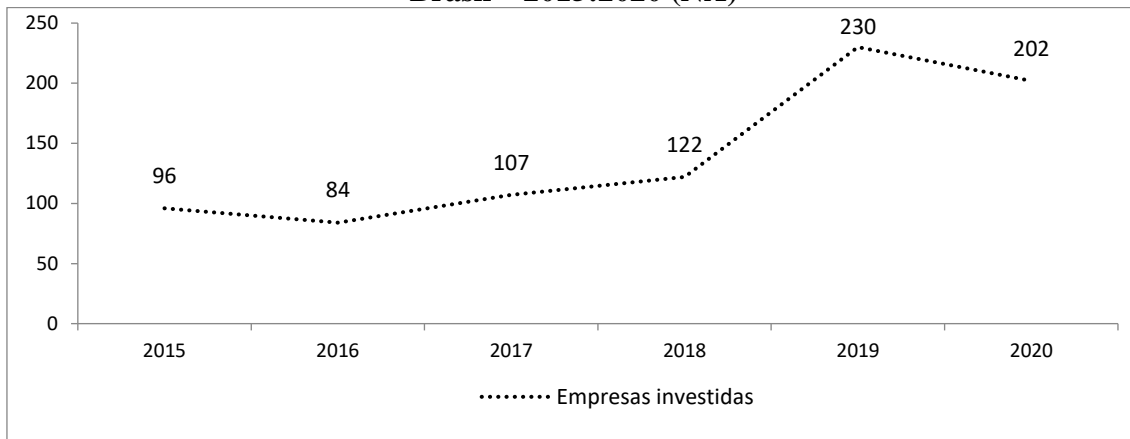
Gráfico 9 – Investimentos em *Venture Capital* por ano – Brasil – 2015:2020 (Bilhões de R\$)



Fonte: ABVCAP (2021, p. 20). Valores nominais, tais quais apresentados na fonte.

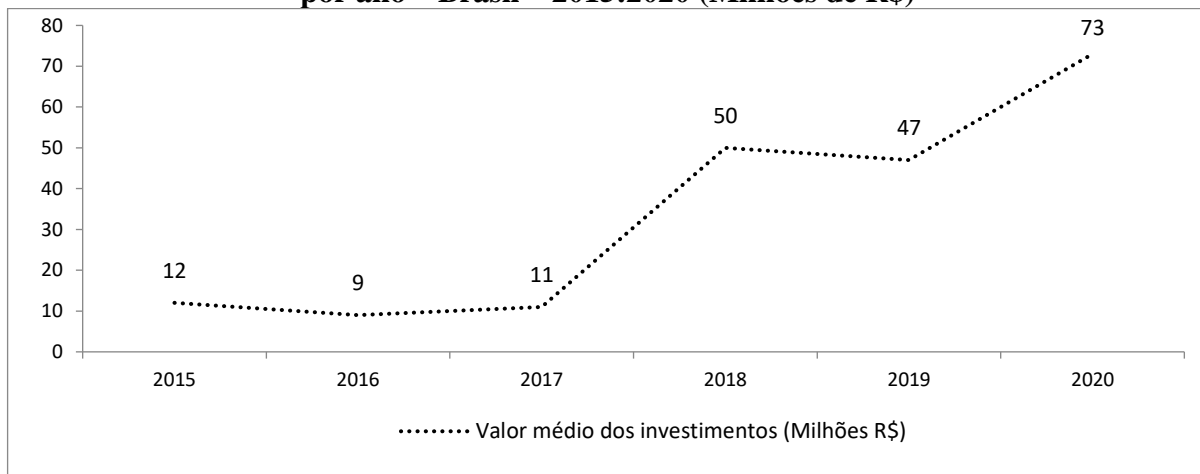
³⁷ Nos EUA, onde há estudos mais robustos, também se observa grande homogeneidade quanto aos atributos sociais dos empreendedores (Robb; Coleman, 2009; Brush *et al.*, 2001; Carter, 1997).

Gráfico 10 – Número de empresas investidas por empresas de *Venture Capital*, por ano – Brasil – 2015:2020 (NA)



Fonte: ABVCAP (2021, p. 20). Valores nominais, tais quais apresentados na fonte.

Gráfico 11 – Valor médio dos investimentos por empresas de *Venture Capital* por firma, por ano – Brasil – 2015:2020 (Milhões de R\$)



Fonte: ABVCAP (2021, p. 20). Valores nominais, tais quais apresentados na fonte.

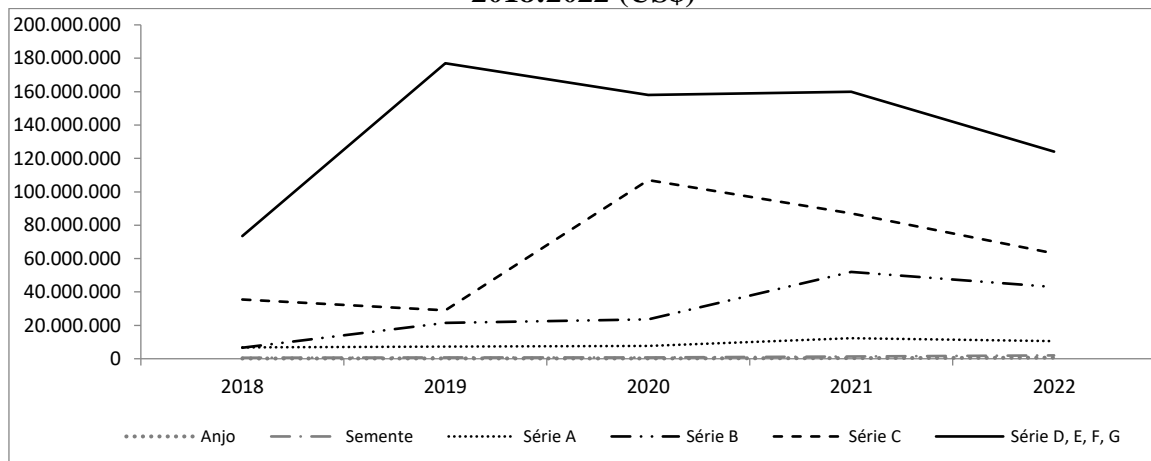
As curvas ascendentes dos investimentos de *venture capital* a partir de 2017 chamam a atenção. Três fatores podem ajudar a explicar esse crescimento. Em primeiro lugar, nesse período, o país vê algumas de suas *startups* alcançarem um estágio de desenvolvimento adequado ao investimento de *venture capital*. No jargão dos agentes de mercado, um maior número de *startups* estava “madura” para esse tipo de aporte. De fato, em 2016, o Brasil não contava com nenhuma *startup* avaliada em mais de US\$ 1 bilhão; em 2022, elas eram 15. O segundo fator é a chegada de novas firmas de investimento ao país. Casos de sucesso, como o do banco Nubank, colaboraram para esse movimento³⁸, atraindo a atenção de investidores

³⁸ Em 2018, o banco Nubank levantou mais de US\$ 300 milhões dos fundos internacionais TCV, Tencent, DST Global, Sequoia Capital, Dragoneer, Ribbit Capital e Thrive Capital. Cf.: <https://blog.nubank.com.br/investidores-do-nubank>. Último acesso: 7 dez. 2022.

internacionais para *startups* brasileiras. Para o líder do Softbank no Brasil, uma das *venture capital* mais atuantes do mundo, as *startups* brasileiras começaram a ser vendidas, a darem retorno e despertarem a atenção global. Para ele, “o Nubank ganhou destaque entre investidores internacionais, fundos americanos e europeus. É uma maturidade não só na capacidade de remuneração, mas também na junção de talentos que formam um círculo virtuoso positivo de maturidade”³⁹ (Pacete, 2022, s.p.). Ainda segundo esse gestor, investidores que atuam em países como China estavam buscando diversificar seus portfólios. “Ao diversificar, a América Latina que, entre 2015 e 2017, não aparecia tanto no radar; [passou a estar presente] nos anos de 2019, 2020 e 2021. Temos muitos e bons problemas para resolver e isso amplia as possibilidades de escala”⁴⁰ (Pacete, 2022, s.p.).

De fato, considerando-se as informações divulgadas pela Sling Hug, uma organização privada que compila dados sobre investimento da América Latina, os investimentos se concentram nos estágios mais maduros, nas chamadas séries D, E, F e G (Gráfico 12). Elas são dirigidas para poucas firmas, como Nubank e QuintoAndar, que recebem grandes volumes de recursos. Em geral, nas séries precedentes, o número de firmas a receber recursos é maior, mas o valor médio das rodadas de investimento é menor.

Gráfico 12 – Valor médio de investimentos segundo estágio de investimento – Brasil – 2018:2022 (US\$)



Fonte: Sling Hub (2022) (Cf. <https://slinghub.io/>).

³⁹ Cf. <https://forbes.com.br/forbes-tech/2022/01/head-do-softbank-no-brasil-nao-acredito-em-bolha-quando-ha-visao-de-longo-prazo>. Último acesso: 7 dez. 2022.

⁴⁰ Os “problemas” aos quais o executivo se refere são oportunidades de mercado ainda negligenciadas por firmas estabelecidas que podem ser tratadas por *startups*. Por exemplo, transações pouco digitalizadas, gargalos de ineficiência, setores pouco automatizados, dentre outros.

A entrada do Brasil no radar das firmas de investimento também pode ser notada por meio do afluxo de aceleradoras mantidas por grandes empresas de tecnologia. Elas buscam atrair investidores para as *startups* que consideram promissoras e algumas mantêm seus próprios fundos de investimento. Em 2016, o Brasil é contemplado pela Google com uma unidade do seu programa de fomento a *startups*. Naquele ano, a corporação instalou, em São Paulo, o *Google Campus*, uma iniciativa que disponibiliza espaço e qualificação para empreendedores de *startups*. Para o presidente da Google Brasil, “se um produto funcionar bem no Brasil, sua chance de fazer sucesso na Índia, na China e em outros mercados, é imensa” (Google Campus Playbook, 2018, p. 5). Em comum, esses países possuem um número milionário de usuários potenciais que muito interessa às empresas de tecnologia e especificidades de uso relativas à qualidade de aparelhos como *smartphones* e ao capital disponível para acessar a serviços via internet, dentre outras. Como esclarece o presidente da corporação, “um aplicativo criado para o mercado brasileiro precisa ser ‘consciente’ no consumo de dados, que são caros. Também precisa ser leve para funcionar bem mesmo quando a conexão é ruim” (*Ibid.*)⁴¹.

O terceiro fator a contribuir para o crescimento dos investimentos em *startups* foi a aceleração da digitalização de setores ricos em recursos em decorrência do isolamento social implementado durante a pandemia da covid-19. Apesar da pandemia ter impactado negativamente o curso de desenvolvimento de *startups* iniciantes de certos setores, o volume consolidado de recursos de *venture capital* destinado às *startups* cresceu em 2021 em relação aos anos anteriores, segundo o levantamento da consultoria Distrito (2023, p. 36). Em 2021, US\$ 16,9 bilhões foram investidos em *startups*, enquanto, em 2020, o volume foi de US\$ 5,6 bilhões. A aceleração do processo de digitalização de setores dominados por grandes empresas, como o financeiro e o de saúde, parece ter colaborado para esse movimento ao sinalizar aos investidores que as *startups* capazes de contribuir nesse processo teriam boas chances de ser adquiridas rapidamente por corporações.

O setor financeiro, por exemplo, precisou reorganizar rapidamente seus atendimentos, investindo em autenticações de identidades mais robustas, incorporando transações financeiras às suas plataformas digitais (como a abertura de contas bancárias), automatizando suas operações de recursos humanos, dentre outras ações. Para o fundador da Cora, um banco

⁴¹ O “Campus Playbook” é um guia destinado às organizações que apoiam *startups*, como aceleradoras e espaços de *coworking*. O guia elenca lições sobre “como criar um canal de comunicação com o poder público”, “como promover um senso de comunidade” e “como atrair e engajar mentores” (Google Campus Playbook, 2018, p. 6).

voltado a empreendedores, “a digitalização estava cada vez mais acelerada, a pandemia multiplicou isso” (Google for Startups, 2021, p. 39). De fato, o movimento de digitalização já estava em curso há cerca de uma década, mas, quando o Banco Central aprovou regras para o sistema *Open Banking* em maio de 2020⁴², a relevância das *startups* deste setor foi incrementada, já que elas haviam sido construídas segundo modelos totalmente digitais – uma vantagem competitiva em relação aos grandes bancos que buscam migrar as estruturas que haviam construído. Para os investidores, uma evidência da valorização das empresas que tratavam dados que fluíam pelo sistema *Open Banking* foi a compra, em 2021, da *startup* GuiaBolso (aplicativo de contabilidade que integra múltiplas contas e aplicações financeiras) pela PicPay (uma carteira digital).

A pandemia também fomentou investimentos no setor de saúde. Um dos fatores propulsores foi a regulamentação do atendimento médico remoto. O tema vinha sendo discutido há anos e, devido à pressão da demanda de pacientes sobre o sistema de saúde, ele experimentou rápida conclusão no âmbito dos órgãos de controle. Áreas que tinham limitações ao atendimento à distância, como medicina, nutrição, educação física e fisioterapia, foram reguladas. Para o fundador da Neomed, que emite laudos médicos à distância utilizando inteligência artificial, “com a Covid-19, viu-se que havia um ecossistema inteiro que podia ser utilizado. A transformação digital do laboratório e do hospital acabou tendo que ser mais acelerada” (Google for Startups, 2021, p. 48). Também para a fundadora da Gesto, uma *startup* de dados de atendimentos de usuários de planos de saúde, adquirida pela Dasa (uma rede de hospitais e laboratórios) em 2020, “as parcerias, aquisições e fusões são excelentes para o setor como um todo, para o ecossistema empreendedor de *startups*, para as grandes empresas. Todo mundo ganha” (Google for Startups, 2021, p. 48)⁴³.

Ainda explorando os dados quantitativos disponíveis, vale observar aqueles apresentados pela consultoria Distrito (2021a). Ela aponta que, em 2021, o Brasil contava com 12 *startups* com valor de mercado superior a US\$ 1 bilhão⁴⁴. Conforme demonstra o Gráfico 13, o tempo médio para que essas firmas atingissem tal patamar foi de 8 anos. Convém notar, porém, que essa média é enviesada pelo incomum tempo de maturação da Vtex (21 anos). Excluindo-se a Vtex do cálculo, a média seria de 6,7 anos. Fundada em 1999, em um contexto

⁴²Cf.:

https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/51028/Res_Conj_0001_v1_O.pdf. Último acesso: 02 dez. 2023.

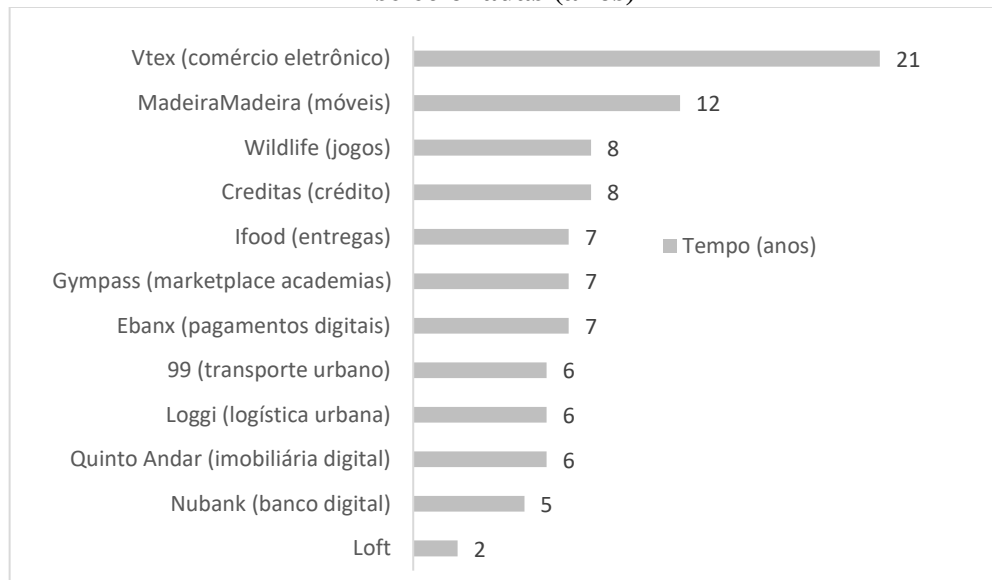
⁴³ Para exemplos da digitalização do Sistema Público de Saúde brasileiro na pandemia, cf. Coelho *et al.* 2023.

⁴⁴ Parâmetro mais utilizado pelos agentes de mercado para determinar o sucesso de uma *startup*.

em que o mercado de *startups* ainda não estava organizado no país e em que havia poucas empresas de capital de risco voltadas a *startups*, a empresa foi autofinanciada por décadas, mantendo um ritmo de crescimento mais lento do que os observados na atualidade. Como coloca um dos fundadores da Vtex (Distrito, 2021a, p. 19),

Para muitas empresas de tecnologia, ganhar o status de unicórnio [valor de mercado superior a US\$ 1 bilhão] é o objetivo principal desde o início. E os unicórnios tecnológicos aparentemente nascem da noite para o dia e vêm e vão com regularidade. A VTEX, por outro lado, alcançou proeminência global por meio de trabalho duro e determinação ao longo de 20 anos. Tendo começado como uma empresa no Brasil, não tínhamos o luxo de ter acesso a capital de risco de fluxo livre e avaliações inflacionadas. Até 2019, o crescimento da VTEX foi amplamente autofinanciado e sempre fomos lucrativos.

Gráfico 13 – Tempo para alcançar o valor de mercado de US\$ 1 bilhão – *Startups* selecionadas (anos)



Fonte: Distrito (2021a, p. 27).

A Distrito (2021b) informa ainda que, em 2021, os fundos de *venture capital* aportaram US\$ 8,85 bilhões em *startups* brasileiras. Em 2020, o volume foi de US\$ 3,65 bilhões – o valor é cerca de R\$ 5,6 bilhões maior do que o estimado pela ABVCAP⁴⁵. Já a Tabela 9 exhibe os valores das cinco *startups* que receberam os maiores montantes em 2021 (Distrito, 2021b).

⁴⁵ Considerando-se a cotação do dólar de 01/12/2021: US\$ 1 = R\$ 5,6.

Tabela 9 – Valores investidos por *startup* – *Startups* selecionadas – 2021 (milhões de US\$)

Posição	<i>Startup</i>	Valor em 2021 (milhões US\$)
1	Nubank (banco digital)	1.150
2	Loft (imobiliária digital)	425
3	Ebanx (pagamentos digitais)	400
4	QuintoAndar (imobiliária digital)	300
5	Facily (comércio eletrônico)	250

Fonte: Distrito (2021b, p. 8). Valores nominais, tais quais apresentados na fonte.

Diante desses dados, é possível afirmar que os recursos de investidores de *venture capital* não se concentram em *startups* de CT&I. Para termos um parâmetro comparativo do volume de recursos alocado por esses investidores em *startups* frente aos projetos de CT&I, podemos considerar os recursos alocados pela Fapesp em firmas iniciantes. Em 2020, o total de recursos direcionado pela Fundação para pesquisas de inovação em parceria com empresas foi de R\$ 105 milhões⁴⁶. No mesmo ano, as firmas de *venture capital* investiram, em média, 73 milhões por firma. Ou seja, elas alocaram em uma única *startup* o equivalente a 70% de todo o orçamento anual da Fapesp naquela rubrica.

Apesar da diferença entre os estágios de desenvolvimento das firmas impedir a comparação direta, o que destaco aqui é que os investidores concentram seus recursos em firmas não baseadas em CT&I. Note-se novamente a Tabela 9: nenhuma das cinco *startups* que receberam os maiores aportes de capital na modalidade *venture capital* em 2021 apresenta tecnologias novas. O grupo é composto por duas imobiliárias (QuintoAndar e Loft), duas financeiras (Nubank e Ebanx) e um varejista (Facily). A inovação que elas apresentam se refere mais à digitalização de serviços já conhecidos, à intensificação do trabalho e à automatização organizacional do que à introdução de novos produtos e serviços nos mercados consumidores.

Com efeito, avanços desse tipo foram, por vezes, vistos como menores em relação às atividades científicas e tecnológicas (Arbix, 2010). O crescimento de países como China e Índia revelou, porém, o papel que os pequenos incrementos tecnológicos, alguns baseados em imitação e cópia, cumprem nas economias. Como lembra Arbix (*Ibid.*, p. 169), “na economia real a inovação se refere à primeira comercialização de uma ideia ou projeto; por isso mesmo, seu *locus* privilegiado é a empresa, capaz de manter sintonia fina com a produção e a

⁴⁶ Considera o conjunto: Pesquisa InovAtiva em Pequenas Empresas (PIPE), Pesquisa em Parceria para Inovação Tecnológica (PITE), Centros de Pesquisa em Engenharia (CPE) e Centros de Pesquisa Aplicada (CPA), Programa de Apoio à Propriedade Intelectual (PAPI) e Distritos de Inovação. Cf. <https://fapesp.br/14000/concessoes-para-bolsas-e-auxilios-a-pesquisa-2017-a-2020-em-r>. Último acesso: 02 dez. 2023.

comercialização”. Ainda para esse autor, “todos os processos, descobertas, produtos ou serviços novos – não importa se *high-tech*, *low-tech* ou *no-tech* – que adicionam valor econômico à empresa são compreendidos como inovações” (Arbix, 2010, p. 170).

Independentemente do nível de inovação, para os agentes do mercado é o impacto da firma que importa – mais precisamente, o seu impacto na atribuição de valor. Nesse sentido, abordar as *startups* segundo um recorte independente do nível tecnológico dos bens que elas produzem é conveniente a uma sociologia interessada nos processos de atribuição de valor a empresas.

As *startups* contemporâneas são um caso interessante, justamente, porque, muitas vezes, apresentam modelos de negócios, estratégias de marca e outras novidades que mobilizam investidores e empresas estabelecidas e, assim, ganham valor. Um caso exemplar, recentemente considerado exitoso pelos agentes de mercado, é o da *startup* Zee.Dog. Desde 2019, ela comercializa “coleiras, guias e peitorais para cachorros de atitude”⁴⁷, incorporando o modelo das varejistas de vestuário “*fast fashion*” ao mercado de animais de estimação. Após um rápido crescimento, a *startup* foi vendida, em 2021, por R\$ 715 milhões, para a Petz, já estabelecida no setor (Distrito, 2021b). À época, entre os planos apresentados pela empresa estava a Zeed.Dog Kitchen, um comércio de rações animais de apelo natural. Como se nota, aqui, são os atributos de marca e outros relativos ao *marketing*, não as novas tecnologias, que se destacam. Já a Original My, uma *startup* de cibersegurança fundada em 2015 para certificar documentos por meio de tecnologias baseadas em *blockchain* (método de armazenamento de dados em blocos interligados em uma cadeia), revela ter enfrentado dificuldades para atrair investidores. Um de seus fundadores conta que “os investidores diziam: ‘não entendo de *blockchain*’, ‘não sei qual o futuro dessa tecnologia’, ‘sei que o que você está fazendo é super difícil, que é muito novo, mas eu não posso investir porque não está na tese’. Esse era o problema” (Google for Startups, 2021, p. 48).

Nessa direção, convém comparar os casos de duas *startups* que compõem o material empírico desta tese. No primeiro deles, seis estudantes da Universidade de São Paulo (USP) e da Universidade Estadual Paulista (Unesp), alocados no interior paulista, consideraram criar uma plataforma digital para auxiliar mulheres desempregadas a encontrarem uma alternativa de renda durante a pandemia da covid-19. Em 2020, a ideia era conectar confeiteiras amadoras em busca de renda aos consumidores desses produtos. Para tal, os estudantes se inscreveram no

⁴⁷ Cf. <https://www.zeedog.com.br/>. Último acesso: 01 fev. 2023.

evento Desafio USP, organizado pelo Núcleo de Empreendedorismo da USP (NEU), na cidade de São Paulo. Selecionado entre os 890 inscritos, o grupo passou quatro dias realizando aperfeiçoamentos no modelo de negócios, contando com o auxílio de mentores do evento. Ao fim, recebeu o prêmio na categoria Desemprego, o que lhe facultou a participação nas aceleradoras StartupLab e Samsung Ocean. Dois anos depois, encontramos com Regina, uma das empreendedoras do grupo, em um evento do programa InovAtiva, promovido pelo Sebrae, que animou o encontro entre empreendedores iniciantes e investidores-anjo. A *startup* abandonou a ideia de confeitos e, agora, mira o fornecimento de *coffee breaks* em eventos corporativos, considerado pelo grupo um mercado mais rico. Após apresentar oralmente o projeto a investidores, Regina responde a uma série de perguntas – sobre controle de qualidade dos alimentos, perfil das mulheres, dentre outras. Um questionamento, porém, fica sem resposta. Os investidores consideram o tamanho do “mercado acessível”⁴⁸ muito baixo (R\$ 3 milhões, na região de São Carlos-SP).

O segundo caso é o de Ângela, que também produz e comercializa alimentos para *coffee breaks* corporativos no Recife-PE. Ângela se define como uma mulher que “se reinventou” aos 50 anos de idade, após ser demitida de uma empresa na qual atuou como secretária executiva por mais de 20 anos. Com os recursos de sua rescisão do trabalho, resolveu empreender explorando um mercado que ela conhecia, já que uma de suas funções frequentes como secretária era encomendar cafés e lanches para eventos. Para tal, buscou capacitação (formando-se como profissional de gastronomia) e infraestrutura (reformando, com a ajuda de um amigo engenheiro, um cômodo de sua casa para instalar uma cozinha que atende às normas sanitárias). Ângela também frequentou inúmeros cursos sobre empreendedorismo, tratando de finanças e *marketing* digital, organização do trabalho e gestão de pessoas. Atualmente, ela está em busca de capital para equipar uma segunda cozinha.

O que diferenciaria esses casos de atividade empreendedora, afora as características dos empreendedores? A tecnologia envolvida (a plataforma digital) é, certamente, um fator diferenciador. Ocorre que, atualmente, diversas *startups* não desenvolvem plataformas digitais, apenas as contratam. Um plano de “soluções digitais para bares e restaurantes” pode ser contratado *online* por qualquer empreendedor do ramo por cerca R\$ 40, o que inclui um sistema de cardápio digital, de entrega e de pagamento, por exemplo. Esses dois casos, assim como o já visto contraste entre o caso das tecnologias desenvolvidas pela Zee.Dog (*fast fashion* para

⁴⁸ Conhecido como *Serviceable Obtainable Market* (SOM).

pets) e pela Original My (autenticação de documentos via *blockchain*), ilustram o meu argumento de que caracterizar as *startups* a partir de critérios de inovação tecnológica pode ser problemático quando o propósito é refletir sobre a construção do valor.

De fato, como já afirmado, a separação rígida entre atividades inovadoras “sérias”, como as que resultam em patentes, e atividades que geram conhecimento novo a partir de outros caminhos (tal qual no caso da produção de “cópias”), tem sido interrogada desde meados dos anos 1990 (Acs; Audretsch, 1993). Uma das noções que buscam tratar teoricamente do problema da similaridade entre as inovações apresentadas por diferentes empresas é justamente a de “apropriabilidade” dos novos conhecimentos, segundo a qual as firmas observam umas às outras e adaptam as suas tecnologias para se manter competitivas (Cohen; Levinthal, 1989). Contudo, nessa linha, os fatores que impulsionam processos inovativos seguem sendo o foco das análises. Daí decorre, por exemplo, o interesse pelo modo como indivíduos altamente qualificados mobilizam suas habilidades em empresas baseadas em conhecimento (Audretsch, 1995).

A partir dessas observações, concluo que as expectativas de valor, em seus diferentes contextos, são o fator-chave a diferenciar as atividades empreendedoras. Note-se que, há mais de dois anos, Regina circula nos eventos promovidos por aceleradoras de *startups* com o objetivo de tornar o seu projeto atraente para investidores. É nesses espaços que o seu serviço de *coffee break* é valorado. Ângela, por sua vez, organizou a sua atividade a partir de informações adquiridas em cursos variados, investiu recursos próprios e reuniu colaboradores ao longo de quatro anos. O valor de seu trabalho e de sua empresa é autorreferido. Note-se, ainda, que Regina possui clientes em número crescente, mas seu objetivo é atrair investidores externos à firma. Ângela também possui clientes em número crescente, mas expandir a sua clientela (e a lucratividade que vislumbra ser consequente) é o objetivo de sua ação comercial. Vejamos, então, como tratar teoricamente das expectativas de troca entre empreendedores e investidores.

1.4 Empreendedores, investidores e aceleradoras: imaginando futuros em um mercado de intermediação de expectativas

O funcionamento dos mercados contemporâneos tem se complexificado com o crescente papel de tecnologias (como aquelas baseadas em algoritmos) no incremento do fluxo de informações (Pardo-Guerra, 2019), na eficiência de alocação (Gillespie, 2014; Ziewitz,

2016) e no *design* de transações (Roth, 2016), dentre outras edificadas para promover mais e melhores trocas entre indivíduos e firmas. Contudo, a ideia de modelos de alocação, tão cara à Engenharia e à Economia, deixa escapar o caráter social que a reprodução de padrões institucionalizados cumpre nas interações mercantis. Com efeito, o interesse pelo comportamento institucionalizado nos mercados perpassa diferentes faces da sociologia brasileira, como quando tem sob exame os processos de trabalho, o mercado de trabalho e a firma (Guimarães, 2009). Nesse sentido, os estudos do mercado de trabalho podem ser novamente acionados como um ponto de partida conveniente para formularmos a ideia de que os empreendedores qualificam as suas *startups* por meio de intermediadores que lhes conferem maiores chances de sucesso no mercado de capital de risco.

Como vimos, inicialmente, a ótica dos sociólogos privilegiava antes o desenvolvimento econômico que a circulação da mercadoria trabalho; por isso mesmo as especificidades do mercado de trabalho brasileiro⁴⁹ só vão ganhar corpo com os chamados estudos sobre a “marginalidade social” (Quijano, 1967; Nun, 1971 [1969]). Mais adiante, as descrições das atividades alternativas de trabalho à assalariada nas grandes cidades (Machado da Silva, 2018 [1971]; Berlinck, 1975; Kowarick, 1975) enriquecem nossa compreensão sobre a heterogeneidade das formas de trabalhos não tipicamente capitalistas, de sua articulação com a família (Bilac, 2014) e de sua composição no movimento de desenvolvimento do capital (Oliveira, 2003 [1972]).

Os debates dos anos 1980 seguiram tendo como referencial o indivíduo que “se virava” na “informalidade” e/ou buscava por alguma “empregabilidade”. Nos 1990, contudo, com o avanço da globalização e o surgimento de novos modelos de produção (como o de subcontratação), as empresas se tornam agentes cruciais (Leite, 2012), animando investigações sobre, por exemplo, os processos que aumentam a informalidade em cada elo das cadeias produtivas (Leite, 2009 [1999]; Abreu, 1986; Abreu; Sorj, 1994; Dedecca; Baltar, 1997). Na virada dos anos 2000, já se concebe que os indivíduos experimentam, cotidianamente, atividades que articulam o “mercado não formalizado” e o “mercado formalizado” (Machado da Silva, 2002). No entanto, o conhecimento aportado por essa antropologia do trabalho urbano se refere não à empresa capitalista, mas aos processos e significados construídos no cotidiano das casas, comunidades e cidades, seja no desempenho de trabalhos de “viração”, seja na experiência do impacto da falta de trabalho nesses espaços.

⁴⁹ Conquanto aludidas por economistas do trabalho (Hoffmann, 1972).

Na esteira desse contexto, a alta recorrência do desemprego, tornada visível por meio das abordagens longitudinais sobre o mercado, anima pesquisas que privilegiam os processos que produzem o encontro entre ofertantes e demandantes de trabalho (Guimarães, 2009). Uma das principais contribuições dessa perspectiva, especialmente relevante à construção do objeto desta tese, é a documentação dos diferentes papéis cumpridos por agentes intermediadores na distribuição de informações relativas a oportunidades ocupacionais. Se é verdadeiro que “mercados e firmas são dois dos focos centrais às teorias (formuladas por sociólogos e por economistas) relativas à dinâmica da vida econômica” (*Ibid.*, p. 159), refletir sobre a atividade de construir *startups* tendo em foco a intermediação mercantil nos posiciona em uma tradição intelectual mais interessada nessa dinâmica do que naquela que enfoca o par CT&I-desenvolvimento econômico.

Com efeito, na literatura sobre as trocas mercantis, tem ganhado força a ideia de que os agentes intermediadores não são meros facilitadores da troca entre ofertantes e demandantes de bens. Muitas vezes, os intermediadores estão ligados aos demandantes de mercadorias e envolvidos com a atividade de avaliar produtos, indivíduos e organizações (Bessy; Chauvian, 2013). Nessa linha e ao assumir que o mercado não é uma simples reunião de transações, mas um quadro que define as regras e os formatos dessas transações (Beckert, 2009; Fligstein, 2001), desenvolverei a ideia de que as aceleradoras são agentes que, ao qualificarem as *startups*, estão envolvidos em atividades de valoração que moldam essas *startups*.

A partir da clássica definição do valor como uma “qualidade” (Dewey, 1939), parece claro que o valor atribuído a um projeto empreendedor requer dispositivos capazes de aferi-los. Todavia, pouco sabemos sobre eles. Sabemos que, em mercados nos quais não há um dispositivo óbvio para julgar a qualidade do que se troca, as redes pessoais são fontes de informações críveis e confiáveis (Castilla *et al.*, 2000), porém não está claro quais são os dispositivos “óbvios” de valoração acionados pelos intermediadores que organizam as trocas. Para tratar de compreender como as *startups* tornam-se atrativas a investidores, abordarei as aceleradoras seguindo uma trilha já explorada pelos estudos interessados nos diferentes dispositivos utilizados pelos recrutadores no mercado de trabalho para aferir as habilidades dos indivíduos à procura de emprego (Guimarães, 2009).

Neste capítulo, vimos que a reflexão sobre *startups* se concentra em duas linhas teóricas. A primeira delas se refere à atividade empreendedora enquanto uma forma “individualizada” de organização do trabalho. Essa linha é composta por dois ramos. No primeiro deles, estão os estudos que, apesar de se dirigirem às *startups*, não propõem uma

análise das firmas, mas do trabalho desempenhado pelos empreendedores. No segundo ramo, encontram-se as múltiplas formas de se ganhar a vida apoiadas em subjetividades e significados caros ao empreendedorismo. Já a segunda linha teórica se volta às firmas propriamente e entende as *startups* como organizações produtoras de inovações que importam ao desenvolvimento econômico. Essa linha também alimenta dois ramos de estudos. O primeiro se debruça sobre as políticas capazes de impulsionar atividades inovadoras; o segundo, sobre as estruturas que favorecem a produção de inovações. Esse balanço indica que ainda são escassos os estudos dedicados às práticas dos empreendedores que acorrem às aceleradoras para fazer os seus projetos avançarem. Revisar essas duas grandes linhas teóricas também deixa entrever os seus diferentes apreços sobre o empreendedorismo: enquanto as lentes da sociologia do trabalho costumam destacar os fatores deletérios ao trabalhador-empendedor, as lentes dirigidas às redes, sistemas e aos ecossistemas das firmas ressaltam o caráter cooperativo dos agentes.

Busquei demonstrar, ainda, que a maior parte dos recursos dos investidores de *startups* não está alocada nas empresas de CT&I ou que desenvolvem inovações “sérias”, mas naquelas que desenvolvem novidades incrementais, como imobiliárias digitais e bancos digitais. Nesse sentido, a inovação não é um fator capaz de distinguir as *startups* de outras iniciativas empreendedoras. O fator-chave a diferenciar as múltiplas atividades empreendedoras presentes no Brasil é a expectativa de qualificação da firma nascente enquanto um ativo financeiro. Para tratar do papel das aceleradoras nessa qualificação é necessário antes conhecer os agentes e as práticas por eles desempenhadas. É o que se encontra no próximo capítulo.

Capítulo 2

As estruturas que governam as práticas relativas às *startups*

Um dos problemas centrais da economia é como as pessoas que têm capital para investir encontram as pessoas que demandam capital para empreender (Fligstein; Choo, 2005). Como já indiquei, um dos aspectos a tornar o caso das *startups* interessante é que tanto empreendedores quanto investidores carecem de informações suficientes para calcular a probabilidade de os resultados referentes às firmas que constroem serem atingidos. Orientados ao futuro, os investidores mobilizam preferências quanto aos produtos e serviços desenvolvidos, às oportunidades em mercados consumidores e aos atributos dos empreendedores à frente das *startups*. Do outro lado, os empreendedores à procura de capital também têm preferências sobre aqueles que detêm esse recurso, uma vez que a reputação, a rede de influência e a *expertise* de investidores cumprem papel no desenvolvimento de novas firmas. Esse duplo contingenciamento é uma das características mais relevantes da coordenação. É nesse ponto que os intermediadores se destacam. Reconhecer que esses encontros são condição de possibilidade para que as firmas nascentes se desenvolvam implica assumir que os agentes compartilham mecanismos sociais onde trocas repetidas ocorrem sob um conjunto de regras formais e informais que governam suas relações (Fligstein, 2007; 1996). Ou seja, em uma perspectiva sociológica, enfrentar o problema do encontro entre os participantes de um mercado requer dedicar atenção às instituições sociais.

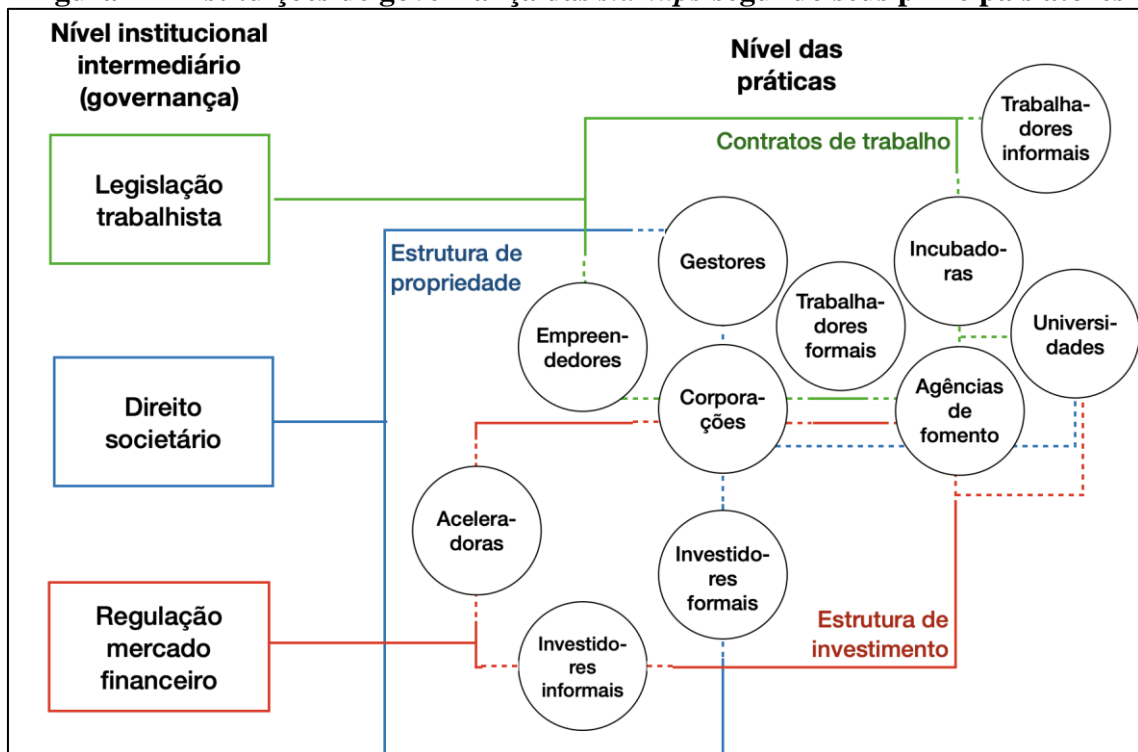
Neste capítulo, apresentarei o quadro institucional que circunscreve a ação das *startups* em toda a sua amplitude, de modo a traçar um panorama a esse respeito e a conhecer os principais debates teóricos em curso. Proponho que o conjunto de instituições que estabelecem como se dá a relação entre financiadores e dirigentes de empresas pode ser apreendido por meio da noção de governança corporativa. Trata-se, nos termos de Fligstein (2001, p. 108), do conjunto de “regras e significados compartilhados que definem as relações sociais, que ajudam a definir quem ocupa quais posições nessas relações, e que guiam as interações sociais ao fornecer aos atores grades cognitivas ou conjuntos de significados para que interpretem o comportamento de outros”. Fligstein e Choo (2005) propõem uma sistematização da governança corporativa em três níveis de leitura. Em um nível macro, situam-se as instituições que importam a toda a sociedade, como o sistema político e as religiões predominantes. Não tratarei desse nível, justamente por se distanciar daquele enfocado nesta tese. No nível intermediário, encontram-se as instituições de governança próprias aos atores da vida

econômica: a legislação trabalhista, a regulação do mercado financeiro e o direito societário. Já no nível micro, reconhecem-se as instituições que se manifestam nos comportamentos dos atores. É sobre estas que centrarei atenção. Elas contemplam a estrutura de propriedade, de investimento e de trabalho.

Ao longo da exposição, apresentarei as principais teorias acerca de cada uma dessas instituições. Contudo, tratar das instituições de maneira desencarnada, ou seja, sem pistas acerca de como os atores operam, pode dificultar a explanação panorâmica aqui pretendida. Se é verdadeiro que é no nível dos atores que as regras passam de “abstrações a constituintes de repetidos padrões de interação” (Fligstein, 2001, p. 108), incorporarei, ao esquema proposto por Fligstein e Choo (2005, p. 68), os atores que importam às práticas das *startups*. Assim fazendo, não perderemos de vista que “a criação de instituições é o resultado da interação social” (*Ibid.*, p. 107), ideia que nos é fundamental, uma vez que o encontro e os seus dispositivos de valoração são o nosso interesse.

Na Figura 1, encontram-se as principais instituições do mercado de *startups* visualizadas em níveis de leitura convenientes à coerência teórica que almejo alcançar.

Figura 1 – Instituições de governança das *startups* segundo seus principais atores



Fonte: elaboração própria. Adaptação do esquema de Fligstein e Choo (2005, p. 68) sobre as instituições, contemplando as instituições intermediárias de governança e as práticas das *startups* segundo seus principais agentes.

2.1 As instituições de nível intermediário relativas à governança das *startups*

No nível intermediário da abordagem esquematizada na Figura 1, encontram-se três conjuntos de leis e regulamentos que conformam a estrutura de governança das *startups*. Iniciemos pela regulação do mercado financeiro, que se refere ao modo como as firmas obtêm capital para suas operações, definindo, portanto, como se dão as relações com as instituições financeiras. Todas as firmas precisam levantar capital para financiar suas operações (Fligstein; Choo, 2005, p. 63). Comumente, elas recorrerem aos bancos, à oferta pública de suas ações, aos mercados de *equity*⁵⁰ e outros. Todas essas operações são reguladas. No caso das *startups*, a literatura internacional e a nossa pesquisa empírica no Brasil apontam que as instituições bancárias são raramente acessadas pelos empreendedores iniciantes. Dada a ausência de ferramentas adequadas para que avaliem as habilidades dos empreendedores e o potencial dos projetos, os bancos exigem garantias de crédito que, em geral, não podem ser atendidas por aqueles (Aldrich, 2005).

Nesse contexto, os empreendedores recorrem a investidores formais organizados em firmas de *venture capital*. No entanto, essas firmas também se servem de dados relativos aos riscos envolvidos. Em geral, eles só podem ser produzidos por *startups* que já operam nos mercados consumidores. Como as *startups* também precisam de capital *antes* dessa fase, os empreendedores costumam recorrer a investidores informais, conhecidos como “investidores-anjo”. Trata-se de indivíduos que prospectam firmas incipientes para nelas se envolverem de forma ativa, fornecendo sugestões especializadas (em geral, com base em experiência profissional acumulada) para fazê-las crescer (Aldrich, 2005). Frequentemente, tanto investidores informais quanto formais seguem um modelo de troca de recursos por participação societária nas *startups* em que investem. Ou seja, em certo momento do desenvolvimento das firmas, eles se tornam sócios das firmas que suportam.

No Brasil, a atividade de investimento de *venture capital* é gerida por empresas especializadas reguladas e fiscalizadas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM). A atividade permaneceu desregulamentada até 1986, quando, por força de decreto, foram denominadas como Sociedades de Capital de Risco (SCR) dedicadas a pequenas e médias empresas (PMEs) (ABDI, 2011). Apenas em 1994, a CVM enquadrou os investimentos em PMEs na categoria Fundo de Investimentos em Empresas Emergentes (FMIEE), contemplando, assim, as *startups*. O *venture capital* permaneceu pequeno no país até 2003, quando fundos de

⁵⁰ O *private equity* se refere a empresas consolidadas em fase de reestruturação, consolidação ou expansão de seus negócios.

pensão passaram a investir nessa atividade, apoiados em uma nova regulamentação da CVM. É certo, entretanto, que, quando comparado ao que ocorre nos países desenvolvidos, o mercado de *venture capital* “ainda engatinha no Brasil” (Arbix, 2010, p. 176).

As hipóteses sobre a relação entre as firmas de *venture capital* e as firmas iniciantes remontam à teoria das organizações. Essa acomoda diferentes noções cujo lastro comum se encontra na ideia de que o desenvolvimento das firmas também diz respeito às outras firmas (March; Simon, 1958). A dependência de recursos é um dos constructos teóricos mais destacados dessa linha. Ele emerge na esteira dos debates sobre os constrangimentos que as organizações enfrentam ao se relacionarem com outros atores (Emerson, 1962), tendo ganhado força nos anos 1970. Em lugar de tomar tais constrangimentos como um mero tipo de incerteza, os estudos dessa vertente propuseram que as organizações desenvolvem estruturas em torno do acesso a recursos controlados por outras organizações – as quais possuem suas próprias preferências e práticas (Pfeffer; Salancik, 1978).

O segundo conjunto de instituições intermediárias diz respeito à regulação de propriedade. Ela compreende os veículos legais por meio dos quais se definem os direitos e as responsabilidades dos proprietários das firmas. Importam aqui as leis elaboradas pelos representantes legislativos que definem os papéis e as formas de relacionamento entre proprietários, conselhos de diretores, gestores e trabalhadores. No caso das *startups*, o direito societário é mobilizado em bases constantes dado o caráter dinâmico da incorporação de novos sócios às firmas. Ademais, como o capital utilizado no financiamento é proveniente de agentes variados, os contratos de associação buscam contemplar expectativas não menos variadas.

O terceiro conjunto de instituições intermediárias se refere à legislação trabalhista. Ela define como os contratos de trabalho são operados, incluindo o direito à associação de trabalhadores, as condições de exercício do trabalho, as formas de contratação, bem como o grau de participação do trabalhador na governança corporativa. Este é foco da reflexão de parte importante da sociologia brasileira interessada em empresas associadas em algum grau à produção de tecnologias. Diante da literatura, podemos reconhecer, em uma frente, as novas ocupações do “trabalho digital” que essas firmas ensejam (Lima; Oliveira, 2017); e, em outra, as condições de trabalho e as novas formas de controle de seu exercício, como aquelas realizadas por meio de plataformas (Abílio, 2020). Podemos notar, ainda, que outros campos, como o do direito, têm se aproximado da sociologia para demonstrar o modo como as firmas têm desafiado a legislação vigente (Carelli, 2020; Oliveira, 2020). Comum a essas frentes é a atenção aos vínculos de trabalho, seja em sua variedade, seja em seu caráter precarizado, dada a prioridade conferida a apreender as rápidas e variadas mudanças no trabalho do setor de TICs

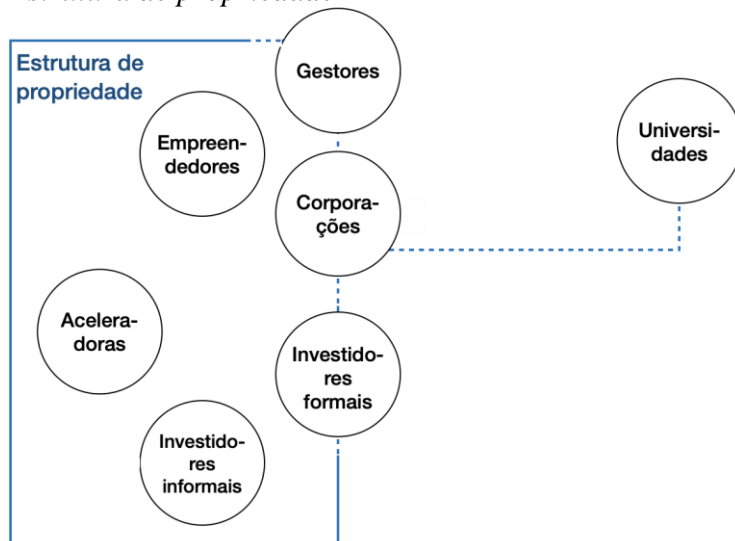
por meio do estudo do trabalhador. A ideia geral é que “o capitalismo não é mais o mesmo, assim como não o são os trabalhadores” (Lima; Oliveira, 2017, p. 139).

Em suma, ao se abordar as *startups* a partir das instituições de governança de nível intermediário, tal qual são descritas por Fligstein e Choo (2005), nota-se que: (i) a regulação do mercado financeiro não alcança todas as fases de desenvolvimento das firmas, restando a fase inicial descoberta; (ii) o direito societário é mobilizado em bases constantes dada a frequente assimilação de novos e variados sócios pelas *startups*; (iii) alguns dos modelos de negócios apresentados por *startups*, como é o caso das plataformas, têm desafiado a legislação trabalhista, sendo as contendas em torno do vínculo de trabalho as mais comuns.

2.2 As instituições relativas às práticas dos atores ligados a *startups*

No nível das práticas, a linha azul do esquema apresentado abaixo indica aquelas que se referem ao direito societário; a linha vermelha representa aquelas caras à regulação do mercado financeiro; e a verde diz respeito às práticas governadas pela legislação trabalhista. As linhas tracejadas indicam trechos em que essas fronteiras se mostram porosas quando os atores são tomados em conta. A metáfora da porosidade é útil aqui para indicar que as instituições desse mercado estão pouco estabelecidas. Tal porosidade se refere não somente ao modo como variam os efeitos da legislação formal sobre as práticas das firmas, mas também às formas que os agentes delas se apropriam.

Estrutura de propriedade



Detalhe da estrutura de propriedade das *startups*.

À estrutura de propriedade submetem-se todos que se tornam sócios das *startups*. Ela compreende: as aceleradoras; os empreendedores; os investidores formais, regulados pela CVM; os investidores informais, cuja atividade não é regulada, contando apenas com diretrizes do tipo “boas práticas” divulgadas por associações que os congregam, como a associação “Anjos do Brasil”. Quanto às aceleradoras, elas alocam recursos não financeiros, como conhecimento útil ao aprimoramento dos projetos que acolhem e acesso a redes sociais qualificadas. Comumente, elas formam parcerias com grandes empresas que oferecem descontos em serviços voltados às *startups*, como hospedagem de dados digitais em servidores robustos. Todavia, as aceleradoras também podem alocar capital próprio e se tornar sócias das *startups* que ajudam a aprimorar. Frequentemente, a operação é realizada por meio do direito de aquisição preferencial de cotas. Em 2015, um levantamento realizado a partir dos dados fornecidos por 17 aceleradoras participantes do programa público Startup Brasil constatou que as aceleradoras solicitam uma fatia das cotas societárias das *startups* que apoiam, que varia de 4% a 20%, sendo a média de 12% (Maia, 2016).

A estrutura societária das firmas nascentes contempla ainda os gestores que se tornam sócios das firmas. Eles são representados, no esquema acima, em um trecho poroso da estrutura de propriedade e em uma posição limítrofe aos contratos de trabalho, porque trata-se, aqui, de funcionários que possuem cotas societárias da firma a qual estão vinculados. A oferta de cotas a gestores é uma prática comum entre as *startups*, e essa relação costuma ser realizada por meio dos chamados contratos de *vesting*, que preveem a distribuição das cotas disponíveis de maneira gradual e progressiva.

Teoricamente, esse é um dispositivo que visa alinhar os interesses de investidores e de gestores, estando, assim, relacionado ao chamado problema de agência. Trata-se de um debate que remonta aos anos 1970, período em que a teoria das organizações se aproxima das teorias econômicas dedicadas às instituições para frutificar novas ideias a respeito dos atores que importam ao desenvolvimento das firmas. Ao notar que os dirigentes das firmas podem perseguir seus objetivos particulares em detrimento dos interesses da organização, interroga-se a premissa de que as organizações estão unificadas em torno de preferências unívocas. Essa é uma mudança de visão importante, porque os custos das transações econômicas deixam de ser vistos apenas como relativos à eficiência. As instituições sociais que ligam, incentivam e controlam os dirigentes das firmas passam a ser vistas como essenciais para que esses atores ajam na direção esperada (Williamson, 1983).

No caso das *startups*, porém, os contratos de *vesting* têm sido mais utilizados com vistas à retenção de gestores importantes ao desenvolvimento das firmas e à mitigação do risco

de eles serem atraídos por concorrentes. Por essa razão, usualmente, os contratos também estabelecem um prazo de carência, denominado no mercado como *cliff*. Trata-se do período que o gestor deve permanecer na *startup* para exercer o direito de aquisição das cotas societárias. Ou seja, o instrumento tanto condiciona o engajamento do gestor no desenvolvimento da *startup* ao longo do tempo quanto controla a sua circulação no mercado de trabalho.

Ainda tratando da estrutura de propriedade, nota-se que as corporações ocupam uma posição limítrofe. Em diversos casos, adquirem cotas societárias das firmas iniciantes que lhes interessam. Teoricamente, essa relação tem sido apreendida pela noção de *Open Innovation*. Trata-se de um modo das firmas estabelecidas acelerarem os seus projetos de inovação. Desde o início dos 2000, em diversos países, as empresas estão menos resistentes quanto ao desenvolvimento de produtos e inovações no exterior das firmas (Chesbrough, 2003); e as *startups* se tornaram importantes nesse sentido. No Brasil, corporações como Ambev e Natura, por exemplo, dispõem de pessoal dedicado ao monitoramento de *startups* que podem ser úteis às suas estratégias. Ao analisarem as ações de inovação aberta das corporações 3M e Natura, os autores Aro, Perez e Perez (2020) apresentam o relato de um gerente da 3M que ilustra a atual busca por inovações no exterior das firmas.

Em um projeto que precisamos de distribuição de adesivos no mercado, podemos identificar que não temos um bom parceiro para realizar esse trabalho em escala nacional. Nesse caso, devemos procurar um parceiro mais adequado para esse trabalho. Em outro projeto, podemos ter uma deficiência de competência e precisarmos de um *software* para finalizar o projeto. Então, eu devo ficar atento a parcerias, seja uma *startup* ou outra empresa que desenvolva o *software* para esse fim (Aro; Perez; Perez, 2020, p. 60).

De um lado, os autores brasileiros do campo da administração de empresas têm destacado o caráter colaborativo e informal da gestão dos relacionamentos entre grandes empresas e *startups* (Rocha; Mamédio; Quandt, 2019). De outro, na sociologia das organizações e do trabalho, Wolff (2019, p. 104) tem desafiado essa visão ao interpretar essas relações como uma tentativa de “disfarçar processos de terceirização dos laboratórios de inovação das grandes marcas pelo emprego do trabalho *just in time*”. Segundo essa leitura, as *startups* são subordinadas às corporações, obedecendo às suas demandas de produtividade e às regras sobre como atendê-las, embora o façam sob a aparência de autonomia (Parra, 2023). Wolff (2019) reconhece, ainda, que a baixa regulamentação financeira de tais cadeias contribui para a “externalização” dos laboratórios de inovação de marcas globais para países como o Brasil que, apesar da baixa industrialização, conta com profissionais altamente qualificados.

Com efeito, esse veio teórico, interessado nas crescentes ligações entre as organizações da periferia do capitalismo e aquelas das economias desenvolvidas, busca reconhecer os nexos

de operações por meio dos quais os bens e serviços são produzidos, distribuídos e consumidos globalmente. As abordagens denominadas como Cadeias Globais de *Commodities* (CGC) e Cadeias Globais de Valor (CGV) ganharam força nos anos 1990 (Gereffi; Korzeniewicz, 1994; Gereffi; Sturgeon, 2005), período em que aquelas ligações se adensaram. Segundo a ótica das CGC, as corporações que lideram as cadeias globais concentram tamanho poder sobre a governança e a coordenação da produção que terminam por constranger fortemente a ação autônoma dos demais atores – e daí decorre a metáfora de um encadeamento transnacional de organizações hierarquizadas.

A abordagem conhecida como Redes Globais de Produção (RGP) desenvolve-se na esteira dessas discussões, mas reconhece uma multiplicidade de agentes que, oriundos de diferentes quadros institucionais, são dotados de autonomia, uma vez que estão envolvidos em processos dinâmicos (Henderson *et al.*, 2002) – e daí advém a conveniência da metáfora da rede. O modelo das RGP busca, assim, superar o foco em bens padronizados (*commodities*), tal qual postulado pela abordagem das CGCs, passando a adotar um olhar detido sobre bens e serviços cada vez mais variados. Outra mudança se encontra na ampliação do escopo empírico, uma vez que as RGP passam a abranger não apenas produtores, mas também agentes intermediários e finais. Ocorre que, na análise da dimensão econômica das RGP, os agentes privilegiados são as corporações multinacionais e transnacionais, restando menos observadas as firmas nascentes localizadas na periferia das redes.

Importa notar que, no nível das práticas, o encontro entre *startups* e grandes empresas é comumente organizado no formato de eventos. Eles são especialmente importantes aos agentes, pois produzem densidade e sedimentam discursos e práticas. O evento *Open Innovation Week*, promovido pela organização 100 Startups, é um exemplo marcante. Desde 2008, ele promove concursos de *startups* e encontros entre gestores de corporações e empreendedores. A 100 Startups afirma ter promovido, até 2022, 69.152 contratos entre *startups* e corporações. Raízen, Alelo, Petrobras, Visa, BRF e Itaú BBA são algumas das empresas que enviaram representantes às diferentes edições do evento⁵¹. O mais notável é que tais eventos são coordenados por agentes intermediários (como o é a 100 Startups) que não apenas realizam o trabalho operacional envolvido, mas também difundem o formato *open innovation* no Brasil. O *ranking* reproduzido na Tabela 10, elaborado pela 100 Startups, apresenta as 20 corporações que mais apoiaram *startups* no Brasil em 2022.

⁵¹ Cf. <https://www.openstartups.net/site/oiweek/index.html>. Último acesso: 2 ago. 2022.

Tabela 10– Ranking das 20 corporações que mais apoiaram startups no Brasil – 2022

Posição	Corporação	Posição	Corporação
1	Ambev	11	Gerdau
2	Suzano	12	Natura
3	ArcelorMittal	13	Algar
4	Raízen	14	Timenow
5	BASF	15	Energisa
6	IBM	16	Petrobras
7	Stefanini Group	17	Porto
8	Unimed Brasil	18	Ipiranga
9	Vivo	19	EDP
10	Bradesco	20	Vibra

Fonte: 100 Startups⁵².

Teoricamente, a institucionalização de eventos que aproximam firmas remonta ao já clássico debate acerca do isomorfismo institucional. Com efeito, nos anos 1980, a dependência de recursos, enquanto uma noção suficiente para se explicar a perenidade das organizações, passa a ser questionada por teóricos que observam que o contexto de troca em que as firmas se encontram é ele mesmo uma construção social. Passa-se, então, a debater a ideia de que o comportamento de uma firma também diz respeito aos agentes exteriores. Os consumidores e as demais firmas de um mercado, por exemplo, informam as decisões das firmas. Em poucas palavras, as firmas e outros atores se observam mutuamente. Isso significa que elas tendem a se engajar em comportamentos estratégicos para incrementar as suas chances de sucesso.

Assim, a ideia de que as organizações são meios para se alcançar propósitos consistentes e unidirecionais perde força. Na esteira das ideias apresentadas por Williamson (1983), os pesquisadores apontam a tendência das organizações se reunirem em torno de categorias sociais. Unidades organizacionais, antes vistas como ímpares, passam a ser apreendidas como membros de uma população de organizações que compartilham certas características. Uma das consequências lógicas mais importantes dessa abordagem é que as organizações são mutuamente dependentes (Hannan; Freeman, 1989). Nessa linha, a ascensão de uma organização, por exemplo, passa a dizer respeito a toda a população de organizações. Do mesmo modo, um fator como a disponibilidade de recursos é analisado segundo as implicações que apresenta em uma população.

É principalmente nesse ramo da teoria das organizações, o da ecologia populacional, que o estudo dos fatores que impulsionam e obstruem a construção de novas firmas ganha força. No nível macro, nota-se, por exemplo, que os avanços científicos e as inovações que produzem

⁵² Cf. <https://www.openstartups.net/site/ranking/rankings-corps.html>. Último acesso: 21 ago. 2023.

mudanças tecnológicas representam a vantagem competitiva de algumas firmas e a obsolescência de outras. Já no nível das firmas, pesquisas robustas, como a do *Stanford Project on Emerging Companies*, que acompanhou o desenvolvimento de centenas de *startups* de base tecnológica, identificam as práticas organizacionais mais adequadas tendo em vista os efeitos esperados (Baron; Hannan, 2021).

Essa forma de apreender as firmas ganha destaque na literatura especialmente porque aponta a existência de processos que fazem as organizações seguirem uma mesma direção. Nessa linha, as organizações se encontram em “campos organizacionais” nos quais se desenvolvem processos isomórficos que podem passar pela coerção, cópia e normatização (Dimaggio; Powell, 1983). No caso das *startups*, embora instituições coercitivas específicas (por exemplo, aquelas operadas por órgãos que emitem autorizações para o exercício de atividades profissionais) estejam menos presentes do que em outras indústrias, parece claro que os empreendedores em busca de legitimação observam os demais atores e assentam as suas condutas nos valores que vigoram no mercado, como apresentarei nos próximos capítulos. Conquanto universidades e centros de treinamento tenham sido objeto de estudos que documentam como os processos de isomorfismo estabelecem normas para se edificar firmas em diversos campos organizacionais (Saxenian, 2000), as aceleradoras de *startups*, que treinam os empreendedores sobre como agir adequadamente perante investidores, ainda são pouco teorizadas por nós.

Na esteira das discussões sobre a colaboração entre diferentes atores e sobre o reconhecimento das formas mais eficientes de promovê-la, encontram-se as universidades, agentes caros à estrutura de propriedade de *startups*. Elas tangenciam a estrutura de propriedade das *startups* quando os serviços e os produtos provenientes de seus centros de pesquisa são introduzidos nos mercados. Atualmente, os resultados de pesquisas que ganham a forma de firmas iniciantes de base científica (conhecidas como *spin-offs*) são cada vez mais incentivados no interior das universidades. Apesar desse incentivo, Lemos (2012), ao se debruçar sobre o caso da Universidade Estadual de Campinas, reconhece que a conversão dos interesses dos atores é um dos principais obstáculos ao desenvolvimento do empreendedorismo naquele espaço. Neste ponto, importa notar que, em geral, a estrutura de relações das universidades contempla as pesquisas e os pesquisadores, não as firmas. No que se refere especificamente à participação das universidades na estrutura de propriedade das *startups*, nota-se que, empiricamente, ela é porosa e limítrofe à estrutura. Por essa razão, as universidades são representadas em nosso esquema gráfico em uma posição porosa da estrutura.

O caso brasileiro mais destacado nesse tema envolve a Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG) e a *startup* Akwan. Após um doutorado no Canadá, nos anos 1980, o engenheiro mecânico e cientista da computação Nivio Ziviani, atualmente professor emérito da Universidade, passou a criar *startups*, contando com alunos e professores como sócios e trabalhadores. A Akwan, a mais bem-sucedida delas, foi criada na sala onde hoje funciona o Laboratório de Inteligência Artificial da UFMG. Em 2004, quando a Google tinha acabado de fazer sua oferta pública de ações e buscava se estabelecer na América Latina, o vice-presidente de engenharia da empresa, interessado em adquirir a Akwan, veio ao Brasil, encontrando-se com os sócios da *startup*, a saber, dois consultores de investimentos da FIR Capital e três professores da UFMG (Braga, 2007).

Contudo, a negociação se alongaria por meses em decorrência de um desacordo de governança. A Google queria comprar 100% do negócio, mas os fundadores da Akwan não detinham essa porcentagem. Ziviani conta que, “com a obstinação de sempre fazer tudo corretamente”, criou “um mecanismo jurídico peculiar”, uma Sociedade Anônima que doou 5% das ações da firma para uma Fundação ligada à UFMG, a Fundep. “Com isso, eu falava que a universidade era sócia do negócio, o que era uma frase incorreta juridicamente”, diz o professor empreendedor. Assim, os representantes da Google “exigiram um documento do Conselho Curador da Fundação e da Promotoria Estadual de Fundações atestando a legalidade da venda de um bem da Fundação, sem a necessidade de dizer para quem e nem por quanto”. Seis meses depois a aquisição era concluída, sem ter seu valor revelado. Segundo Ziviani, “o contrato tinha 10 páginas dizendo que ninguém podia revelar o valor”, mas “foi dinheiro grande”⁵³ (Vasconcelos, 2020, s.p.).

O caso interessa porque gerou uma mudança na governança da própria UFMG. Segundo Ziviani, “desde 2011, a universidade tem uma peça jurídica que facilita a transferência de tecnologia do conhecimento gerado na universidade para *startups*” (*Ibid.*). A remuneração da UFMG se dá por meio do usufruto sobre 5% das ações ordinárias nominativas da empresa. A Universidade exerce direitos como acionista, mas não tem direito a voto. “Com o tipo de ação que a Universidade tem, se o empreendimento gerar passivo ou der errado, a ação vira pó, sem consequência para a Universidade” (*Ibid.*). Para Ziviani, “com isso, corta-se o cordão umbilical” (*Ibid.*).

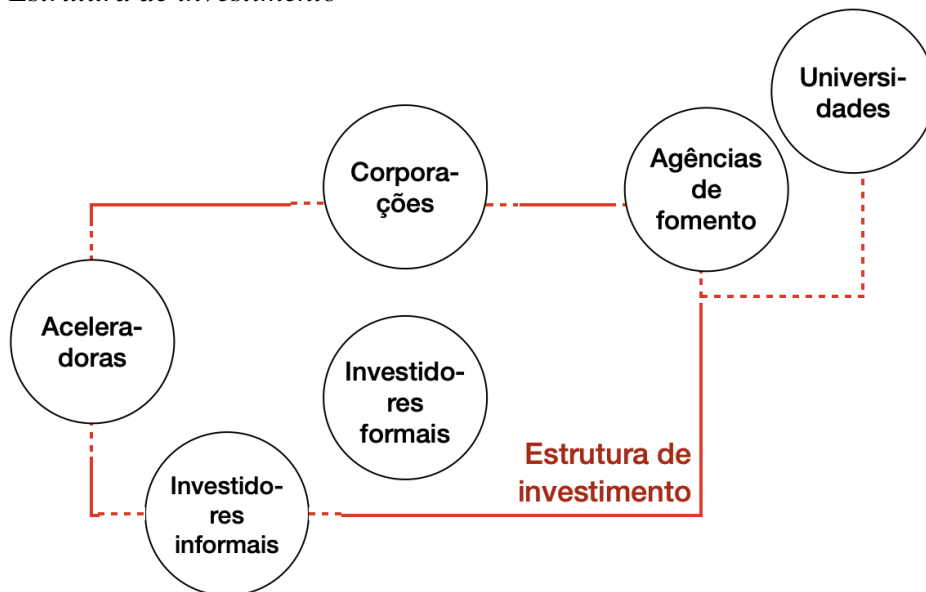
Como esse caso indica, no Brasil, apenas mais recentemente e ainda em menor intensidade, passou-se a amparar legalmente a comercialização de resultados de pesquisas

⁵³ Ziviani segue empreendendo. A *startup* Neemu, criada recentemente por ele, por um outro professor e por quatro alunos da Universidade Federal do Amazonas, foi vendida por R\$ 55 milhões (Vasconcelos, 2020, s.p.).

desenvolvidas nos espaços universitários. Um marco nesse sentido é a chamada Lei de Inovação, de 2004, que estabeleceu um conjunto de instrumentos de cooperação entre a pesquisa acadêmica e as empresas – por exemplo, por meio da criação de Núcleos de Inovação Tecnológica (Arbix; Consoni, 2011). Esses arranjos parecem similares aos legitimados, em meados da década de 1990, em países que experimentaram rápido crescimento econômico, como os chamados Tigres Asiáticos. Nesse período, a ideia de “universidades empreendedoras” ganhou o debate dos formuladores de políticas públicas que buscavam, por meio de uma série de novos arranjos legais, envolver as universidades no desenvolvimento econômico e social de seus países (Etzkowitz, 2003).

Por fim, a estrutura de propriedade é composta por investidores formais e informais, já que, em geral, tornam-se sócios das firmas iniciantes que apoiam. Como o investimento é o centro de suas ações, veremos na próxima seção como ele é operado.

Estrutura de investimento



Detalhe da estrutura de investimento das *startups*.

No que se refere à estrutura de investimento, a teoria destaca o problema da assimetria de informação entre os empreendedores e investidores formais. Para reduzir tal assimetria, algumas práticas são comuns. Em geral, para estarem aptas a receber investimentos formais, as *startups* devem implantar mecanismos de controle, como a organização profissional das informações contábeis e a adoção de práticas de governança corporativa. O monitoramento é contínuo ou periódico, e, se necessário, os gestores dos investimentos podem interferir na condução dos negócios, buscando o controle do conselho decisório da *startup* ou a posse do

poder de veto sobre decisões. Em casos extremos, os gestores podem substituir o empreendedor por um executivo ligado à firma de *venture capital* (Stearns; Mizruchi, 2005).

Entre os investidores informais, que atuam quando os negócios são ainda meros projetos, o aporte de recursos pode utilizar instrumentos heterodoxos. Um dos mais comuns é o modelo de “títulos de dívida conversíveis”. Trata-se de um instrumento semelhante a um empréstimo que tende a resguardar a pessoa física investidora (Coelho, 2018). Segundo os relatos de investidores, as características do desenvolvimento de *startups* elevam os riscos dos sócios não ligados à gestão, uma vez que a legislação determina que o patrimônio pessoal dos sócios pode ser atingido em caso de litígios judiciais. O instrumento de títulos de dívida conversível permite que os investimentos assumam a forma de cotas societárias apenas em uma data futura, quando o potencial da *startup* e os riscos podem ser mais bem aferidos.

Em setembro de 2021, essa antiga queixa dos investidores ganhou contornos mais claros com a entrada em vigor da Lei Complementar nº 182/2021, conhecida como Marco Legal das *Startups*. Ela estabelece que o investidor-anjo é o “investidor que não é considerado sócio nem tem qualquer direito a gerência ou a voto na administração da empresa, não responde por qualquer obrigação da empresa e é remunerado por seus aportes”⁵⁴. Apesar desse amparo legal, advogados especializados em contratos de *startups* têm alertado, em suas palestras, que as interpretações dos juízes são variadas e dependem de cada caso. Ao longo da apreciação do Projeto de Lei Complementar (nº 146/2019), a participação da aceleradora Cubo, vinculada ao banco Itaú, como convidada em uma Comissão Especial, é um claro indicativo de que o papel desses intermediários não se restringe ao aprimoramento de *startups*⁵⁵.

Outra prática comum é o rateio de investimentos. Ele é operado por meio da nomeação de um investidor-líder. O caso da Incentiv, uma *startup* de inovação tributária (*taxtech*) que articula empresas e benefícios tributários da lei de incentivo fiscal, é exemplar nesse sentido. Um de seus fundadores conta que, a partir de um investidor-líder renomado no mercado, seu projeto de negócio foi apresentado às associações Anjos do Brasil, Insper Angels e à aceleradora Startup Farm. Ao fim, 52 investidores ligados a essas associações realizaram aportes (segundo o empreendedor, a maior rodada em número de pessoas no país em 2018). Embora o capital não tenha sido extraordinário, o fundador conta que estava interessado no “*smartmoney*”, ou seja, na experiência desses investidores e no acesso que têm a certos mercados, “nas portas que iriam abrir em grandes empresas”, como coloca. Para dialogar com

⁵⁴ Cf. http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/Lcp182.htm. Último acesso: 10 ago. 2022.

⁵⁵ Cf. <https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=2205645>. Último acesso: 10 ago. 2022.

tantos investidores “de forma proativa” e manter os investidores engajados foi preciso estruturar a “Rede de Executivos de Impacto”. Em um debate no auditório da aceleradora Cubo (Itaú), o coordenador do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa parabeniza o empreendedor pela “maturidade para organizar as minutas jurídicas do investimento, as formas para se relacionar com os investidores através de conselhos e comitês para o alinhamento claro do fluxo de informações”. Para ele, “não se trata de boa ou má governança, mas [de verificar] se as práticas de governança condizem com o estágio de desenvolvimento da *startup*”.

Na estrutura de investimento em *startups* também estão presentes as agências e os programas públicos de fomento à pesquisa e à inovação. Como vimos, o Programa federal StartUp-Brasil é um caso ilustrativo da posição desses agentes na estrutura ao representar o modo como a atuação dos qualificadores tem se modificado ao longo dos anos 2000, sendo hoje recorrente o formato de parcerias entre agentes privados e públicos. Além das conhecidas parcerias entre empresas nascentes e laboratórios, incubadoras e polos ligados a universidades, o StartUp-Brasil inseriu as aceleradoras de mercado no contexto das agências de fomento, desempenhando não apenas a qualificação, mas a seleção das ingressantes e das que mereciam destaque ao fim do processo.

Quanto ao papel das universidades na estrutura de investimento, vale retomar o caso da Akwan/UFMG para notar que ele mal se encaixaria no modelo de estrutura de investimento clássico norte-americano de *shareholders* – voltado aos problemas da agência de um investidor tipicamente institucional, como as firmas de *venture capital*. Isso porque, embora não tenha aportado capital, a UFMG forneceu recursos essenciais, como laboratórios equipados e pessoal altamente qualificado, aos fundadores da Akwan. Essa é uma posição opaca e que, como já vimos, gerou desalinhamento no momento da venda da *startup* – por isso, ela é graficamente representada no nosso esquema pela linha vermelha tracejada na estrutura de investimento.

Quanto à participação das corporações na estrutura de investimento de *startups*, cumpre notar que ela não acontece apenas de forma direta. Nesse trecho poroso da estrutura, as grandes empresas atuam por meio de organizações intermediárias associadas às suas imagens de marca. Dois formatos podem ser observados. No primeiro deles, as corporações estruturam suas próprias aceleradoras e, assim, atuam como selecionadoras, investidoras e eventualmente sócias das firmas que qualificam. Entre as empresas brasileiras que gerenciam aceleradoras se destacam Itaú (aceleradora Cubo Network), Bradesco (InovaBra) e Porto Seguro (Oxigênio

Aceleradora)⁵⁶. Nesse formato, é razoável considerar que os interesses corporativos podem ser relevantes no momento de seleção, investimento e associação⁵⁷.

O segundo formato fomentado pelas corporações é o dos concursos de *startups*. Diversos deles são temáticos. O Grupo Johnson & Johnson, por exemplo, costuma lançar “desafios” a empreendedores. Em 2018, por meio de sua divisão J Labs, o Grupo buscou, na América Latina, projetos que se relacionassem a “diagnósticos ou terapêutica digital”, “cuidados ao ar livre e oncologia”, dentre outros. Já em 2020, buscou projetos que tratassem da “continuidade do tratamento de tuberculose resistente a medicamentos em ambientes fortemente impactados pela COVID-19 e pelas restrições de mobilidade”. Naquele ano, até cinco candidatas dividiriam o financiamento total de US\$ 250 mil⁵⁸. Como apresentarei nos próximos capítulos, os concursos operam como torneios de valor que evidenciam o alinhamento de expectativas entre os interesses estratégicos daqueles que os promovem e as pretensões das *startups*.

Essa apreensão indica a conveniência de se inserir complexidade ao debate sobre a construção de *startups*, interpelando as abordagens que privilegiam a disputa política entre firmas incumbentes e desafiadoras (Fligstein, 1996). A perspectiva que observa posições de poder refletidas em campos de ação estratégica (CAEs), por exemplo, aponta que a adesão das firmas a certo caminho se refere aos constrangimentos institucionais encontrados em seu CAE. Nessa linha, como as instituições sociais tendem a operar em prol das firmas estabelecidas, os rumos dos mercados são conduzidos pelas incumbentes. Às firmas desafiadoras restam poucas oportunidades de modificar as instituições, de modo que, analiticamente, elas são posicionadas como potenciais perdedoras nas lutas de mercado, caso nenhum choque externo interfira na ordem estabelecida (Fligstein; Mcadam, 2011).

De fato, muitas *startups* se lançam aos mercados, mas poucas avançam e pouquíssimas chegam a ameaçar o domínio de firmas estáveis. Segundo a Associação Brasileira de Startups, em 2021, apenas 1,6% das *startups* tinham mais de 100 funcionários (ABSTARTUPS, 2021). Ou seja, o número de desafiadoras que se desenvolvem a tal nível é baixíssimo. Ocorre que, como vimos no capítulo 1, os recursos dirigidos às *startups* por grandes investidores são

⁵⁶ Cumpre apontar que, embora essas aceleradoras sejam associadas a corporações, elas são, em geral, burocrática e gerencialmente apartadas das corporações.

⁵⁷ Considerando-se, por exemplo, segundo nossa tabulação, as primeiras 47 *startups* selecionadas pela aceleradora Cubo, do banco Itaú, vê-se que 20% delas tratavam de gestão de recursos humanos, tema caro a um setor com elevado número de empregados e de contendas judiciais na esfera do trabalho.

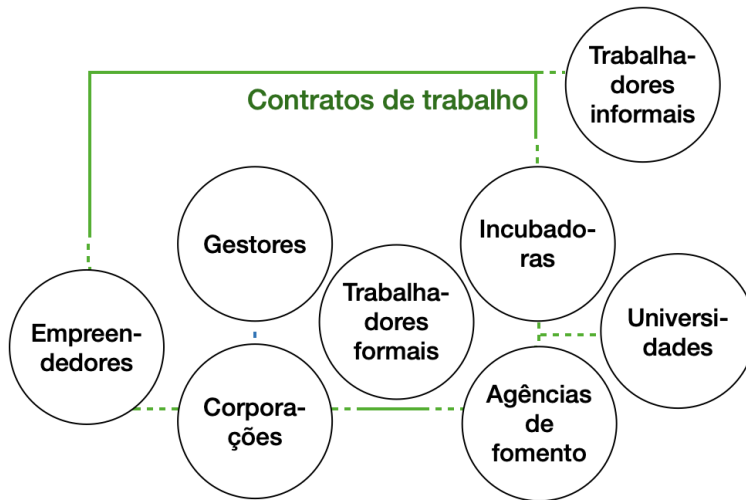
⁵⁸ Cf. <https://jllabs.jnjinnovation.com/quickfire-challenges/dr-tb-lifeline-quickfire-challenge>. Último acesso: 11 dez. 2023.

crescentes. Embora possamos considerar que os investidores formam portfólios eficientes por meio dos quais tratam de alocar recursos em numerosas e variadas firmas, de forma que o grande volume de negócios malsucedidos seja recompensado pelo alto rendimento das raras alocações bem-sucedidas (Dobbin, 2005), essa é uma explicação parcial do fenômeno.

Isso porque a teoria dos CAEs pouco explora uma importante característica do capitalismo contemporâneo: a de que diversas *startups* são criadas e financiadas para serem vendidas (Freeman, 2005). O que indica a conveniência de se ultrapassar a dicotômica visão de perdedores e vencedores. Os casos apresentados nesta pesquisa questionam a ideia de Fligstein e McAdam (2011) segundo a qual a aproximação de desafiantes e incumbente, por meio de fusões e aquisições, é um movimento que visa à defesa e à manutenção de posições. Em outras palavras, trata-se da ideia de as firmas incumbentes, quando diante de desafiantes que começam a ganhar poder, atuarem estrategicamente para se defender. Ocorre que, segundo nossos dados empíricos, para os empreendedores de *startups*, ver suas firmas nascentes serem adquiridas por corporações é atingir o objetivo de ter os seus ativos (as suas cotas de participação nas firmas) valorizados. A aquisição é justamente o momento em que se efetiva o rendimento almejado. No setor financeiro, por exemplo, 23% dos empreendedores das chamadas *fintechs* esperam vender suas firmas para investidores estrangeiros, enquanto apenas 13% planejam manter a empresa como privada (ABFINTECHS, 2022, p. 31). Nesse sentido, onde a mobilização descuidada da teoria dos CAEs veria “derrota”, há “vitória” quando se consideram os significados das ações desempenhadas pelos empreendedores.

Quanto à posição das aceleradoras na estrutura de governança, há escassez de dados a respeito dos investimentos realizados, mas, segundo o levantamento da ABSTARTUPS (2021, p. 13), cresceu o percentual de *startups* que contam com o aporte de capital advindo de aceleradoras: em 2021, 20% das *startups* contaram com essa fonte de recursos, enquanto essa taxa era de 4% em 2017 (ABSTARTUPS, 2018, p. 31).

Contratos de trabalho



Detalhe da estrutura dos contratos de trabalho das *startups*.

No que se refere aos contratos de trabalho, os trabalhadores são os agentes centrais. Alguns profissionais, como os técnicos de alta qualificação, gestores e diretores, são disputados pelas firmas no mercado de trabalho e, como já mencionado, os fundadores de *startups* procuram atraí-los oferecendo-lhes cotas sociais. Principalmente, na fase inicial das *startups*, os vínculos de trabalho são informais, mas, conforme essas firmas se desenvolvem, tendem a formalizar os contratos, para atender aos requisitos de investidores formais. O caso da Akwan/UFMG é, mais uma vez, exemplar, visto que a forma de contratação dos engenheiros foi um dos pontos de desalinhamento entre a *startup* e a Google, seu potencial comprador. Um dos fundadores da Akwan conta que “como o custo de contratação é alto demais no Brasil, decidimos trabalhar com cooperativas de trabalhadores. Isso era comum na época, mas envolvia risco trabalhista” (Vasconcelos, 2020, s.p.). Esses custos trabalhistas, porém, ganham outro valor quando se tornam um obstáculo à efetivação da venda da firma devido às exigências de governança do comprador. Atualmente, diversas *startups* adotam a contratação de trabalhadores como prestadores de serviços (a chamada “pejotização”) seguindo o argumento de redução de seus custos.

Já os trabalhadores informais são representados graficamente como estando fora da estrutura contratual, porque, como demonstram os estudos dedicados àqueles que atuam em *startups* de logística urbana (Abílio, 2020), os esforços empresariais para que os seus vínculos trabalhistas não sejam reconhecidos são contínuos (Carelli, 2020; Oliveira, 2020).

A estrutura dos contratos de trabalho contempla, ainda, as incubadoras e as agências de fomento à pesquisa e inovação. Em geral, as incubadoras, diferentemente das aceleradoras,

não têm participação societária nas *startups* que apoiam. Mantidas com recursos públicos e taxas referentes ao uso dos espaços físicos que disponibilizam aos empreendedores, suas atividades se concentram em fazer que as *startups* as quais apoiam sejam contempladas por subvenções de agências governamentais. Para tal, as incubadoras monitoram editais de fomento à pesquisa e inovação lançados por financiadoras. Há casos em que os empreendedores se tornam bolsistas, obedecendo a regimentos específicos, e outros em que se tornam pessoas jurídicas prestadoras de serviços. Por conta da multiplicidade de vínculos, incubadoras e agências de fomento são vistas, no gráfico, em uma zona fronteira aos contratos de trabalho.

As corporações compõem essa estrutura de trabalho porque, ocasionalmente, suas estratégias de inovação incluem a contratação de equipes de trabalho por meio da aquisição da firma. Conhecida como *acqui-hiring*, essa prática objetiva absorver profissionais difíceis de se encontrar no mercado de trabalho. Um dos casos mais conhecidos no Brasil é o da *startup* Hekima, adquirida pelo Ifood em 2020. Segundo o vice-presidente de inovação do Ifood, a intenção é utilizar os recursos humanos da Hekima para aprimorar os mecanismos de inteligência artificial do aplicativo de entregas, de modo a reconhecer preferências dos clientes, gostos e restrições alimentares. “Estamos trazendo pessoas que são realmente do ramo, da academia, com experiência na área. Aqui no Brasil se estima que tenha menos de 600 pessoas com essa formação”, diz o executivo⁵⁹.

Neste capítulo, utilizei de forma interessada o esquema de Fligstein e Choo (2005) acerca das estruturas de governança corporativa, para apresentar as principais instituições das *startups* do nível das práticas. Localizei os principais agentes no esquema de estruturas e, por meio de casos exemplares, apresentei algumas práticas ainda pouco estabelecidas. A exposição permitiu, ainda, revisarmos as principais bases teóricas que tratam das instituições que importam às *startups* brasileiras.

⁵⁹ Cf. <https://www1.folha.uol.com.br/colunas/painelsa/2020/01/ifood-compra-empresa-de-inteligencia-artificial-de-minas-gerais.shtml>. Último acesso: 10 ago. 2022.

PARTE 2

COMO AS *STARTUPS* BUSCAM SE TORNAR ATRATIVAS

Nesta parte da tese, tratarei do que os atores fazem para tornar as suas *startups* viáveis à troca mercantil, enfocando o modo como os intermediadores constroem imagens prospectivas. No capítulo 3, veremos como o Sebrae, uma organização historicamente voltada ao empreendedorismo gerador de renda, atua no mercado de *startups* qualificando empreendedores a atrair capital de risco por meio de seu programa InovAtiva. Já no capítulo 4, abordarei o PIPE/Fapesp, um qualificador tradicional do empreendedorismo científico que promove o desenvolvimento de novas tecnologias. A descrição das atividades desempenhadas e dos dispositivos mobilizados nessas duas aceleradoras revela que os intermediadores estão longe de ser apenas facilitadores que reduzem os custos das transações mercantis. Os “futuros imaginados” pelas *startups* são construídos e aprimorados no interior das aceleradoras, variando segundo as características próprias desses agentes. Como veremos, enquanto as práticas do InovAtiva/Sebrae se concentram na construção de narrativas, a qualificação no PIPE/Fapesp está assentada na prospecção de segmentos de consumidores interessados nas novas tecnologias desenvolvidas pelas *startups*.

No capítulo 5, tratarei do modo como os empreendedores de *startups* em fases avançadas de desenvolvimento negociam com investidores de risco. A complexidade das relações que eles tecem em busca de investimentos e o crescente volume de capital que reúnem conforme as suas firmas se desenvolvem revelam o papel das aceleradoras na dinâmica temporal do *matching* e nos dilemas do valor dos investimentos. Concluo propondo, no capítulo 6, que interpretar a intermediação da troca de expectativas de captura de valor é uma forma renovada de apreender as recentes transformações do capitalismo.

Capítulo 3

Aprendendo a encantar: como a aceleradora InovAtiva/Sebrae molda discursos para promover o *matching* entre empreendedores e investidores

Neste capítulo, apresento uma situação em que empreendedores iniciantes aprimoram os seus projetos de negócios, ao longo de uma imersão de três dias, com o auxílio dos mentores de uma aceleradora, após já terem realizado um curso básico sobre empreendedorismo. A qualificação é promovida pelo programa InovAtiva, coordenado pelo Sebrae, entidade historicamente voltada às micro e pequenas empresas e às outras variadas formas de empreendedorismo, incluindo àquelas geradoras de renda. O Sebrae é um importante qualificador, por exemplo, de: artesãos de produtos tipicamente brasileiros⁶⁰; técnicos que atuam como microempreendedores individuais, como depiladoras⁶¹; trabalhadores autônomos, como corretores de imóveis⁶²; profissionais liberais, como consultores⁶³; pequenos comerciantes, como donos de lojas de cosméticos⁶⁴; e de pequenas indústrias, como fábricas de gelo⁶⁵.

Sem embargo, desde ao menos 2015, o Sebrae vem ampliando as suas iniciativas de apoio a *startups*. O Sebrae de São Paulo é um dos escritórios regionais que mais claramente persegue esse interesse. Em 2015, por exemplo, a Feira do Empreendedor Sebrae de São Paulo-SP, o mais importante evento da entidade, contou com uma área exclusivamente dedicada ao tema, o “*Startup World*”. Já em 2020, o Sebrae firmou parcerias para o apoio a *startups* com Abstartups, Fapesp e empresas, realizando ao menos 13 projetos, dentre os quais o Start Agro, o Acelerando Cientistas e o Lab de Vendas XP⁶⁶. Entretanto, a sua principal iniciativa é o

⁶⁰ Cf. <https://sebrae.com.br/sites/PortalSebrae/origens/artesanatos>. Último acesso: 04 jan. 2024.

⁶¹ Cf.

[https://bibliotecas.sebrae.com.br/chronus/ARQUIVOS_CHRONUS/bds/bds.nsf/b2b920366d5e6543f9cd922ff68e09d5/\\$File/30919.pdf](https://bibliotecas.sebrae.com.br/chronus/ARQUIVOS_CHRONUS/bds/bds.nsf/b2b920366d5e6543f9cd922ff68e09d5/$File/30919.pdf). Último acesso: 04 jan. 2024.

⁶² Cf. <https://sebrae.com.br/sites/PortalSebrae/ideias/corretora-de-imoveis,9aa03b70685ad710VgnVCM100000d701210aRCRD>. Último acesso: 04 jan. 2024.

⁶³ Cf. <https://sebrae.com.br/sites/PortalSebrae/ideias/como-montar-um-escritorio-de-consultoria,4c187a51b9105410VgnVCM1000003b74010aRCRD>. Último acesso: 04 jan. 2024.

⁶⁴ Cf. <https://sebrae.com.br/sites/PortalSebrae/ideias/como-montar-uma-loja-de-cosmeticos-e-perfumaria,c6287a51b9105410VgnVCM1000003b74010aRCRD#apresentacao-de-negocio>. Último acesso: 04 jan. 2024.

⁶⁵ Cf. <https://sebrae.com.br/sites/PortalSebrae/ideias/como-montar-uma-fabrica-de-gelo,bf487a51b9105410VgnVCM1000003b74010aRCRD#apresentacao-de-negocio>. Último acesso: 04 jan. 2024.

⁶⁶ Cf. https://startups.sebraesp.com.br/wp-content/uploads/SEBRAE_REVISTA_para-revisão.pdf. Último acesso: 10 mar. 2023. Além do acolhimento de parceiros muito variados, o Sebrae SP costuma associar os seus projetos ao cumprimento de alguns dos Objetivos do Desenvolvimento Sustentável (ODS) da Agenda 2030 da Organização das Nações Unidas (ONU), denotando a sua parceria com o Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento (PNUD).

programa InovAtiva, que, como já citado, é autodenominado como “uma política pública focada no desenvolvimento de soluções inovadoras e na geração de oportunidades de conexão para potencializar novos negócios”⁶⁷. Criado em 2013, o programa é uma realização do Sebrae e da Secretaria Especial de Produtividade e Competitividade do Ministério da Economia. A execução, contudo, é da Fundação CERTI, em coexecução com a Impact Hub Brasil e a Abstartups.

O investimento⁶⁸ do Sebrae na qualificação denota, dentre outros fatores, a difusão do tema na sociedade brasileira, sendo a demanda por esse serviço constatada pelos cerca de 1.300 inscritos anuais no InovAtiva até meados de 2015 (Freire; Maruyama; Polli, 2017a). Até janeiro de 2023, a aceleradora afirma ter recebido 17.550 inscrições e qualificado 3.800 *startups*⁶⁹. Hoje, o InovAtiva realiza dois ciclos ao ano, cada um com cerca de 280 *startups* selecionadas. O que torna esse Programa especialmente interessante para os nossos interesses é que ele surge a partir de um diagnóstico do Sebrae de que os empreendedores tinham pouco contato com atores do mercado, como investidores (Freire; Maruyama; Polli, 2017b). Esse, portanto, é um caso ideal para fazer nossa compreensão sobre o que se passa em uma aceleradora erigida com esse fim.

Duas características destacam o InovAtiva de outras aceleradoras. A primeira é a gratuidade da qualificação e a ausência de contrapartidas, como a participação em cotas societárias das *startups* qualificadas. A segunda é a reunião de empreendedores de diversas regiões do país. A origem geográfica dos empreendedores é uma das métricas de responsabilidade social emergentes no mercado de *startups*. O debate sobre privilégios regionais ganhou força no mercado há cerca de cinco anos e se deu na esteira da pressão social pelo incremento da presença de empreendedores mulheres e negros/as nas aceleradoras, de maneira que diversas delas passaram a perseguir tal diversidade. Segundo a Abstartups (2021, p. 7), em 2020, 77% das *startups* brasileiras estavam na região Sudeste e Sul do país. No caso da InovAtiva, como se vê na Tabela 11, a diversidade alcançada se beneficia da etapa virtual da qualificação, que contou com 330 participantes, mas é razoável considerar que a capilaridade do Sebrae no território nacional contribuiu para esse alcance. Na fase presencial, 170 empreendedores de todas as regiões do país estiveram no encontro realizado em São Paulo. Os custos de deslocamento e hospedagem ficaram a cargo dos participantes, o que indica que,

⁶⁷ Cf. <https://www.linkedin.com/company/InovAtivahub/?originalSubdomain=br>. Último acesso: 10 mar. 2023.

⁶⁸ Segundo Freire; Maruyama e Polli (2017a, p. 266), o valor total investido para a execução do programa foi de R\$ 7 milhões (2013-2015).

⁶⁹ Cf. <https://www.inovativa.online/sobre-o-hub>. Último acesso: 17 jan. 2023.

embora diversos tenham se hospedado na casa de amigos e familiares, os indivíduos ali presentes estão posicionados em algum ponto do que costumamos chamar de estratos médios.

Tabela 11 – Startups participantes do InovAtiva 01/2022 virtual, segundo estado

Região / UF	N. absoluto	%	Região / UF	N. absoluto	%
Sudeste	154	47	Centro-Oeste	26	8
SP	87	26	MS	5	2
RJ	29	9	MT	3	1
MG	25	8	DF	11	3
ES	13	4	GO	7	2
Sul	74	22	Norte	16	5
SC	36	11	AM	6	2
RS	23	7	PA	3	1
PR	15	5	RO	2	1
Nordeste	60	18	RR	2	1
BA	11	3	AP	2	1
PE	9	3	AC	1	0
PI	8	2	Total	330	100
CE	7	2			
PB	7	2			
RN	6	2			
MA	5	2			
SE	4	1			
AL	3	1			

Fonte: elaboração própria, com base nos dados da InovAtiva/Sebrae.

O capítulo está organizado em três seções. Na primeira delas, descrevo a situação focalizando o modo como os mentores modelam as *startups* em sessões de orientação, a maneira como os empreendedores expõem os seus projetos diante de bancas de investidores-anjo, bem como o modo como o evento elege *startups* promissoras. Na segunda seção, apresento a trajetória e o destino de um empreendedor que passou pelo mesmo programa anos atrás. Na terceira seção, discuto o formato padrão adotado na avaliação das *startups*, o *pitch*, enquanto um dispositivo de construção da verdade que incorpora o *frame* dos investidores e submete a empresa nascente aos critérios convencionados no mercado de *startups*.

3.1 A situação do evento da InovAtiva

Em um sábado, ao chegar ao Hotel Jaraguá, no centro de São Paulo, para o InovAtiva Experience, evento que encerra o ciclo do primeiro semestre de 2022 do programa homônimo, sou tomado pelo estranhamento. O Hotel, instalado no edifício onde, até meados dos anos 1980, funcionou o Diário de S. Paulo, fica ao lado do salão que abrigava, até três anos atrás, uma Delegacia Regional do Trabalho e Emprego e em frente a um edifício da empresa Telefônica fechado há mais de uma década. O entorno traz à lembrança o declínio do valor que jornais impressos, telefonia fixa e organizações de emprego experimentaram nos últimos anos. Quando entro no salão do evento, porém, a profusão de cartazes, crachás, camisetas e panfletos que enaltecem a criação de novos serviços e produtos parece sugerir que muito do que se consome hoje se tornará anacrônico amanhã, lembrando-me do caráter dinâmico das economias capitalistas.

O evento, que durou três dias, inicia-se com as tradicionais mensagens dos patrocinadores. A representante da AWS (Amazon Web Services) pergunta: “Quem aqui gostaria de ganhar até meio milhão de reais da Amazon?”. Após a resposta vibrante da plateia, ela elenca os recursos que “apoiam a jornada” dos empreendedores: US\$ 10.000 de crédito a serem utilizados na nuvem (serviço de hospedagem virtual de dados) da AWS – que podem alcançar US\$ 100.000, caso as *startups* atraíam investimentos – e acesso privilegiado a ferramentas de comunicação e CRM (*Customer Relationship Management*). Em seguida, o representante da Microsoft é chamado ao microfone, mas logo a apresentadora nota a sua ausência, seguindo, então, para o representante da Lello, uma administradora de condomínios e imóveis que possui uma frente de pesquisa de *startups*. Ele afirma estar em busca de duas *startups* que lidem com ESG (*Environmental, social, and corporate governance*), especialmente com uso racional de água, condições de trabalho e harmonia condominial. “Se alguém aí tiver alguma *startup* que melhore a vida em comum, estamos atentos e buscando”. O representante da Lello resume, em tom bem-humorado, que se refere aos problemas relativos aos quatro Cs: “cachorro, cano, criança e carro”. Em seguida, a representante da The Bakery Brasil, empresa de “inovação corporativa” de origem britânica, assume o microfone. Segundo ela, além de executar programas de inovação em grandes empresas, a consultoria realiza buscas ativas no ecossistema de *startups* para atender a “desafios e necessidades que a gente precisa resolver nessas corporações”. Ela esclarece que há a oportunidade dessas corporações serem sócias-investidoras ou as primeiras clientes das *startups* selecionadas. “A gente busca gerar valor e impacto positivo, então precisamos estar conectados com *startups* como as de vocês”.

O foco de sua prospecção logo fica claro: “notamos uma demanda por soluções dentro dos pilares de ESG – economia circular, energias renováveis, gestão de resíduos –, soluções que contribuem para isso, é superimportante a gente se manter conectado”.

Em seguida, a apresentadora do evento retoma o microfone para dar instruções sobre as atividades do dia. Ao fim, ela convida o público para realizar uma “Ola” (a coreografia comum entre torcedores), que é repetida três vezes, a pedido da equipe de filmagem.

3.2 A modelagem da apresentação social dos empreendedores de *startups*

Após a sessão de abertura, os empreendedores são encaminhados para salas temáticas onde apresentarão os seus projetos a mentores. O objetivo é prepará-los para as apresentações que, no dia seguinte, serão dirigidas a investidores. Trata-se, assim, de uma simulação do que se passará adiante com investidores de fato. Ao fim de cada sessão, os mentores preenchem uma ficha de avaliação simples, atribuindo notas às *startups* e elencando três destaques segundo os seus critérios.

Na sala designada para o tema “*Marketplace* e serviços”, encontro quatro mentores e os empreendedores de oito *startups*. Eles terão quatro minutos para os seus *pitches*, como são chamadas as apresentações orais apoiadas por projeção de *slides*, à banca de mentores. Após cada apresentação, a banca tece críticas e comentários com objetivo de tornar as *startups* mais atraentes aos investidores. O tempo é um fator crucial nesses eventos, sendo a concisão a marca dos *pitches*. Por esse motivo, são realizadas checagens de palco pautadas na preocupação com o controle do tempo – “o passador de *slides* não está funcionando”, “assim não consigo ver o cronometro”. O chamado “*elevator pitch*” é o maior símbolo da busca por concisão que, nesse mercado, é norma. A ideia é que no encontro com um potencial investidor, em uma viagem de elevador de um minuto, o empreendedor seja capaz de atrair o interesse de seu interlocutor. Em geral, os empreendedores ensaiam os seus *pitches* inúmeras vezes até memorizar formatos com diferentes tempos de duração apropriados para ocasiões distintas – *pitches* de um minuto, três minutos, cinco minutos.

As orientações de uma banca de mentores sobre a forma dos pitches

O primeiro empreendedor apresenta a Alugue Agora, que promete “democratizar a transformação digital de imobiliárias”. Ao fim, um mentor pede esclarecimentos sobre a receita apresentada pelo empreendedor e sugere: “Você mostrou um ponto de receita, mas poderia mostrar uma curva, porque o investidor quer ver o crescimento do resultado dele, uma curva fica mais atraente”. Na sequência, o empreendedor da Desmanche Online apresenta como pretende “digitalizar o mercado de reposição de peças de carros”. Um dos mentores considera “legal mencionar que vem crescendo organicamente [sem a compra de anúncios e a utilização de outras ferramentas de venda], porque cresce o olho do investidor. Ele [o investidor] pensa: ‘se vem crescendo assim, na hora que eu colocar o dinheiro, pode crescer mais’”. Outro mentor recomenda que o empreendedor mencione que o país passa por um “momento interessante, crítico para a indústria automobilística, de falta de componentes, recessão, inflação, e que as pessoas estão precisando repor peças com preço menor”. Na sequência, o empreendedor da IndustriEstoque, que pretende “reduzir o estoque físico de insumos em indústrias”, apresenta as suas ideias e recebe a seguinte crítica:

Você conhece muito o mercado, mas o investidor quer colocar dinheiro em um negócio rentável, não necessariamente nesse mercado. O investidor tem dinheiro parado e quer acelerar o rendimento. Ele não está preocupado com os detalhes que você, como desenvolvedor, resolve. Precisa ser direto. Cria uma ilustração! Tem muito texto, você quer explicar tudo, é uma armadilha. O investidor não quer saber disso. Quer saber que dor você resolve, qual é o seu potencial de mercado, como você monetiza isso, e como esse dinheiro volta para ele.

Ao longo das apreciações, a predominância do tema do retorno dos investimentos é clara. A sugestão dirigida ao empreendedor da KasaKampo, uma *startup* que “ajuda as pessoas a encontrarem *campings* e experiência na natureza”, por exemplo, é esclarecer “como vai alcançar o resultado para o investidor, porque essa é a cenoura dele [em referência à imagem do animal estimulado a perseguir a cenoura que lhe oferecem]”. Nessa linha, o empreendedor da Mechanics, que “oferece consertos e peças de carros com hora marcada”, ouve de um mentor que “para o investidor, vale trazer uma informação precisa: ‘sou remunerado em tanto por cento na reposição de peças, tanto por cento na mão de obra’. Você pode ser mais assertivo”. Já o empreendedor da Tour Experience, voltada aos serviços de turismo, ouve que:

O empreendedor tem que fazer previsão, com a certeza de que vai errar. Tem que fazer [a previsão] e tem que acreditar. Senão passa insegurança, você quer pegar dinheiro e não sabe para onde vai esse dinheiro? Tem que evitar palavras como ‘a gente acha’, ‘a gente estima’, porque o investidor coloca dinheiro no risco, mas não no achismo.

Completaram a sessão de monitoria a Secure Place, que “utiliza dados sobre criminalidade para informar o comprador na hora de alugar ou comprar um imóvel” e a Trilhos, que empreende um sistema de sincronização de dados para “resolver o problema da capacidade de transporte das ferrovias brasileiras”. As sugestões que seus empreendedores recebem seguem o mesmo tom: para convencer os investidores, é preciso utilizar números concisos e uma postura assertiva.

Em outra sala, destinada aos “serviços”, acompanho a apresentação de mais oito *startups*. A seguir, apreciaremos o *pitch* integral do empreendedor da CarSeek, “uma plataforma de recuperação de ativos”, nascida em Brasília-DF. Ao seguirmos este caso, teremos mais clara a sequência de atividades e de dispositivos mobilizados pela InovAtiva ao longo do trabalho de modelagem de *startups*.

Meu nome é Lívio Cavalcanti, fundador da CarSeek, uma plataforma de recuperação de ativos. Nós recuperamos veículos com restrições, sendo eles roubados, furtados ou com algum tipo de restrição judicial. Em qual problema nós atuamos? Quando um cliente de um banco deixa de pagar uma prestação de um veículo financiado, o banco tem o direito de executar ele na justiça. Então, nós atuamos na localização do carro. Simplesmente isso. Isso é uma dor dos bancos porque, quando começa o processo, o devedor tende a esconder o carro. Fica um negócio de gato e rato. Qual o tamanho desse mercado? Hoje, existem mais de 1 milhão de veículos com restrição no país, mais de 600 mil veículos furtados ou roubados nos últimos 2 anos. Um prejuízo estimado em mais de R\$ 35 milhões.

Provavelmente, vocês já andaram de Uber. Vocês conseguem imaginar a capilaridade do Uber, entrando e saindo de um raio de atuação? Imagine ele [Uber] sendo utilizado para localizar carros com restrições. Para isso, nós criamos um aplicativo que não só reconhece esses carros, mas indica os prováveis locais desses veículos. Eu gosto muito dessa imagem [apontando para a imagem de um mapa] que mostra o final do destino de um motorista de aplicativo. Imagine que ele é acionado para [um endereço que fica a] 150 metros, que é o endereço de um devedor. A mensagem diz, ‘passa lá e tenta ganhar uma recompensa’, uma renda extra. Qualquer pessoa pode fazer essa renda extra, não só motorista de Uber. Essa é uma simulação do nosso algoritmo. O aplicativo é muito simples: ele reconhece a placa do carro automaticamente, dispara a foto automaticamente. Qualquer um pode usar.

Esse é o resultado do nosso MVP [*minimum viable product*], a gente queria testar se os bancos e escritórios de advocacia teriam interesse em contratar. Fechamos mais de R\$ 929 mil em contratos. Isso significa a possibilidade de faturamento, eu tenho que localizar o carro para faturar isso. Testamos também o interesse dos motoristas de aplicativo e pessoas comuns e a adesão foi de quase 100%. Nosso mercado é B2B [*business to business*]. Esse mercado já trabalha com taxa de sucesso, o que significa que você precisa localizar o carro para receber pagamento. Temos concorrentes: qualquer empresa de cobrança é um concorrente potencial, mas ela trabalha de forma velada, com um localizador próprio. É um mercado estabilizado, tem muitas empresas fazendo, mas não com a nossa tecnologia. E ele é um mercado fechado. A gente quer abrir, colocar muita gente para localizar. Esse é o nosso grande diferencial. Buscamos R\$ 300 mil por [uma cota de] 8% da empresa. Já passamos por vários processos [de aceleração]. Esse dinheiro é para operação que estamos iniciando. Nosso time [aponta para tela]: eu, Lívio Cavalcanti, experiência na parte de serviços, forte nisso. Ronaldo, nosso CFO. Joaquim, que participou de duas *startups*, na área de TI, e o nosso time de apoio.

Após essa apresentação, seguem-se perguntas e sugestões dirigidas ao empreendedor. Um mentor sugere: “esse é o tipo de projeto que atrai muito investidor, já que mostra que tem bancos e advogados. Pode deixar mais claro logo de cara que é B2B [*business to business*], isso mostra que o mercado está disposto a pagar para recuperar um carro”. Ele segue: “com aquele quase um milhão de contratos, você vai conseguir a atenção do investidor, mas pode destrinchar para ficar claro quanto fica para a empresa”. Para o mentor, ainda é preciso mencionar há quanto tempo a empresa opera, assim “fica mais fácil para o investidor fazer o aporte, sabendo quanto você tracionou [desenvolveu-se]”. O empreendedor diz que “na real, a operação começou na segunda-feira [há quatro dias], quando localizamos um carro”. O mentor rebate: “Aí é que está, você jogou a expectativa lá em cima”. O empreendedor complementa: “no nosso MVP [*minimum viable product*], queríamos saber se o mercado compraria isso”. Outro mentor questiona “não ficou claro quanto o *player* [contratante] vai pagar pela recuperação de um veículo de 50 mil, 100 mil”. Ao que uma mentora complementa: “você pode destrinchar aquele um milhão. Como chegou nele?”. Outra mentora aponta: “você pede 300 mil por 8% [da *startup*], mas qual é a sua projeção de ganho, de crescimento? 8% pode ser muito, pode ser pouco, você vai chegar aonde?” Um mentor, então, diz: “eu nem colocaria o *equity* [cotas acionárias], diz apenas que você está buscando os 300 mil, depois você vai negociar o *equity* [com o investidor]”. Todos os mentores sinalizam concordância. Ao fim, um dos mentores resume: “na cabeça de investidor, tem muita coisa ficando em uma caixinha de surpresas, tem muita coisa escondida. Você não está dizendo qual o *ticket* médio, o que vai fazer com os 300 mil, quanto faturou hoje, quem são os concorrentes. Se somar tudo isso, você pode cair na incredibilidade. Toma cuidado”. Outro mentor pondera: “Mas o negócio é bom”.

Como se nota, para os mentores, um ponto crucial é o aprimoramento da forma como a *startup* apresenta o seu faturamento atual e futuro. Note-se que a menção aos “R\$ 929 mil em contratos” enquanto “possibilidade de faturamento” gerou dúvidas. Não sem razão, já que, ao ser questionado, o próprio empreendedor confessa que a *startup* localizou apenas um veículo até o momento. Como tornar os projetos críveis e condizentes às expectativas dos investidores? Vejamos, então, na próxima seção, como os empreendedores aprimoram os seus projetos, tornando-os mais atrativos.

As orientações de um mentor acerca de um projeto de negócio

Enquanto no primeiro dia de orientações os empreendedores expuseram seus projetos a uma banca de mentores, recebendo dela comentários breves; no segundo dia, um domingo, cada empreendedor conta com um mentor inteiramente dedicado ao seu projeto, tendo, assim, a oportunidade de receber comentários e de esclarecer eventuais dúvidas ao longo de uma hora. Acompanho a sessão que reúne Lívio, da CarSeek, e Alcides, mentor designado pela organização do InovAtiva⁷⁰. Alcides é advogado e não teve acesso ao *pitch* de Lívio, mas à apresentação que ele remeteu previamente ao InovAtiva. Sua primeira questão ao empreendedor se refere ao cliente final: “pelo que eu entendi, você localiza os carros para as pessoas”. Lívio explica que “pivotou [mudou] de B2C [*business to consumer*] para B2B”. O empreendedor segue: “a minha empregada teve o carro roubado, e eu fiquei pensando como recuperava. No B2B [foco atual], perde esse propósito”. Alcides questiona por que, então, o empreendedor manteve B2C no material que remeteu à aceleradora. Lívio é direto: “Mantemos o B2C porque dá mídia. Para as entrevistas [jornalísticas], recuperar carro para banco não gera interesse, mas recuperar para a população, sim. Então, mantive isso”.

Alcides pede esclarecimentos sobre o estágio da *startup*. Lívio logo revela que “estamos naquela fase que eu mando um WhatsApp para o motorista dizendo ‘parabéns, você localizou um carro. O seu depósito cairá em tantos dias’. Faço assim, imitando um robô, para parecer uma empresa”⁷¹. Ambos riem. Lívio não revela que, tal qual confessou à banca do dia anterior, a sua *startup* teve apenas um cliente até aqui, o que significa que a imitação de um robô de atendimento pode ter acontecido apenas uma vez. Alcides questiona, então, como são feitos os contratos com os escritórios de cobrança que são clientes da *startup*. Lívio responde que eles são feitos um a um. Alcides vislumbra que, se a *startup* crescer, “vai ficar inviável” e sugere que a CarSeek adote um modelo de planos de assinatura no qual “as pessoas aderem a um termo de uso”. Para o mentor, isso “evita os escritórios darem pitaco no contrato. É um termo de uso como o da Netflix”. Lívio responde que “os clientes são desconfiados” e que ele ainda precisa ceder às exigências. Alcides esclarece: “se você já tiver os contratos padrões agora, melhor. Senão você vai ter que adaptar um por um depois”.

⁷⁰ Para participar do evento, os mentores se inscrevem pela internet, oportunidade na qual apontam as suas áreas de experiência e interesse. Eles também passam por uma entrevista com o coordenador da InovAtiva antes de serem aprovados para realizar as mentorias voluntárias.

⁷¹ Esse tipo de operação é conhecido no mercado como “Mágico de Oz”. Trata-se da construção de um serviço com uma fachada atrativa que remete a uma operação automatizada, mas que é operada manualmente pelos empreendedores ou empregados da *startup*. Daí o nome alusivo ao fantoche controlado por alguém que está atrás das cortinas.

O mentor passa, então, a se ocupar dos sócios da *startup*. Lívio esclarece que o CFO (*Chief Financial Officer*) “entrou para organizar os meus gastos, mas o trabalho é pouco”. Alcides questiona, então, sobre o CTO (*Chief Technology Officer*). O empreendedor se queixa que “os desenvolvedores não estão engajados, falta comprometimento. Eles estão ganhando em dólar e ainda pegam *freelas*”⁷². Alcides sugere, então: “Você não oferece *vesting*, você faz um contrato de horas dedicadas, com um teto no mês”. A preocupação do mentor se revela quando ele diz: “cuidado com o *captable* [composição acionária], você não pode perder muita participação para não impedir que novos investidores entrem”. O mentor se refere a uma prática adotada por diversos empreendedores iniciais: a de retribuir a contribuição de profissionais não por meio do pagamento de salários, mas da inclusão do profissional no rol de sócios da firma nascente. O mecanismo pode se mostrar problemático porque os investidores têm pouco interesse em se associarem a firmas com poucas cotas acionárias disponíveis. A ideia é que, ao deter uma participação pequena, o investidor alcançaria um retorno também pequeno mesmo se a *startup* se mostrar bem-sucedida no futuro.

O mentor alcança, então, o tema do valor da *startup* CarSeek. “Alguém fez o *valuation* para vocês?”. Lívio afirma que não e lembra que a *startup* ainda não possui receita. Alcides entende que “nesse caso, é levado em consideração a possibilidade de crescimento e o tamanho de mercado”. Inicia-se, então, um debate sobre o que seria valioso na CarSeek. Para Lívio, “o importante do valor são os dados das pessoas na rua [das pessoas que localizam veículos]”. Alcides pergunta de forma indireta se a *startup* pretende comercializar os dados dos usuários. “Você quer usar o *profiling* [perfil, que pode ser composto por características, preferências, hábitos etc.] das pessoas em outras atividades?” O plano de Lívio, porém, é outro. “Não, quero usar o trabalho dele [do motorista que localiza veículos], dizendo ‘te pago para fazer isso, fazer aquilo’”. Ou seja, o empreendedor considera a possibilidade de atribuir outras tarefas ao trabalhador que ele recrutar para localizar carros. “Estou entrando por esse caminho, tem que enxergar além”, diz ele. Alcides manifesta preocupação quanto aos dados dos trabalhadores. O empreendedor, porém, considera que a Lei Geral de Proteção de Dados Pessoais (LGPD) é uma “babaquice”, já que “você coloca um termo de uso que ninguém lê ‘vou vender a sua alma, você aceita?’ ‘Aceito’. ‘Ah, você vendeu os meus dados?’. ‘Sim, vendi’”. O mentor confirma: “então, você não vai vender a base de dados?”. O empreendedor reafirma que seu plano é “abrir novas frentes”, buscando empresas interessadas em recrutar aquele trabalhador que localiza

⁷² O empreendedor se refere ao fato de desenvolvedores de sistemas estarem trabalhando para empresas internacionais (com salários em dólar) que, especialmente após a pandemia da covid-19, passaram a buscar mão de obra para trabalho remoto em países como o Brasil.

carros para executar outros serviços. Ele, porém, não cita exemplos. O mentor parece notar que o empreendedor avança sobre novas ideias de negócio sem ainda ter identificado o valor da primeira (a localização de veículos) e retoma o rumo da conversa, questionando sobre a receptividade das seguradoras de veículos ao projeto. O empreendedor afirma que esse não é o foco no momento e que seu interesse é “recuperar 10, 100, 1.000 carros para poder procurar as seguradoras com números convincentes em mãos”.

O mentor questiona, então, se a taxa de sucesso na localização importa. Lívio explica que:

O carro entra em busca e sai. Você está devendo para o banco, mas negocia, e o carro sai da lista de busca. Essa atualização é dolorosa. Quer ver onde o banco se fode? Ele vende a carteira de devedores para um escritório, que vende para outro... São carteiras podres. Só que um escritório já recuperou o carro e esqueceu de dar baixa. Aí, algum outro escritório apreende o carro de novo. O cliente diz ‘você é louco?’ Aí, o banco leva um revés. Então, se eu tiver uma plataforma, eu resolvo essa dor de verificar no judiciário se o mandado de busca ainda está em aberto. Os escritórios não fazem a capivara [busca de informações] do carro, eles só fazem a da pessoa devedora. Eles se fodem quando o carro é buscado duas vezes. A gente começou a *startup* olhando o processo inteiro, pensando onde estava a maior dor e onde está o maior valor financeiro. Eu só faço essa parte de provar que o carro está naquele endereço.

O mentor lembra que essa atualização teria custos. O empreendedor concorda e diz que “o investimento [prospectado] seria para estruturar essa operação”. Sua intenção é oferecer planos de assinatura: “aí, entra a questão da recorrência, o escritório de advocacia me paga mensalmente para acompanhar o processo”. O mentor, então, sugere: “você pode fazer planos: tantas placas de carro, custa tanto”. Quando o tema é a concorrência, a conversa se estende. Para Lívio, esse é um “mercado informal, um mercado de submundo. O escritório contrata um cara especialista, sem vínculo. Ele vai de moto até o endereço, fica lá dois dias na porta do devedor para ver se o carro está na garagem”. O empreendedor reafirma o seu diferencial: “Eu quero fazer diferente, quero abrir para quem quiser fazer. Quero confirmar a tese de que qualquer pessoa pode localizar um carro”.

A orientação se encerra com a sinalização do coordenador de que a sessão atingiu o limite de tempo. Ao sair da sala, encontro diversos empreendedores espalhados pelo *hall* do andar, alguns sentados nos *puffs* disponibilizados, outros sentados no chão acarpetado do hotel. Com seus *laptops* apoiados sobre as pernas, eles debatem com os seus sócios e ajustam os *slides* de suas apresentações apressadamente, já que o prazo para o envio da apresentação final – a que será projetada aos investidores no dia seguinte – esgota-se em duas horas.

Os pitches para investidores-anjo

Na manhã de segunda-feira, o *hall* está lotado. Alguns empreendedores estão uniformizados com as camisetas de suas *startups*. Além dos logotipos, elas trazem, nas costas, enormes *QR codes* dos seus dados de contato. Não é difícil identificar os investidores-anjo. Conheço alguns deles de outros eventos e logo fica claro que as rodas de conversas reúnem pares. Noto apenas duas mulheres entre eles, ambas da Associação Anjos do Brasil. Os homens se destacam dos empreendedores ali presentes por não carregarem mochilas ou bolsas, levando consigo apenas celulares e pequenos blocos de notas, como quem realiza uma visita breve. Ainda no *hall*, um robô de cerca de 60 cm adornado com uma fantasia de tubarão circula pelo salão controlado por um empreendedor que veste a camiseta de sua *startup*. Um mentor passa e brinca: “Olha, nunca tinha visto tubarão andando de ré!”, o que serve de mote para um rápido comentário do empreendedor sobre a radiação ultravioleta emitida pelo robô, que promete combater os microrganismos do ambiente.

Na sala dedicada aos serviços, os organizadores convidam os investidores a se sentarem na primeira fileira de cadeiras. Lívio, da CarSeek, apresenta um *pitch* ajustado segundo os comentários recebidos no dia anterior. A análise comparativa dos dois discursos, sumarizada no Quadro 1, revela que o empreendedor inseriu as seguintes passagens.

Quadro 1 – Inserções promovidas pelo empreendedor da CarSeek em seu *pitch*

Novos trechos do <i>pitch</i>	Comentário
“A gente não só capta a imagem dos veículos com <i>machine learning</i> , mas a gente direciona os veículos para os endereços dos devedores. Isso significa que a gente manda os nossos parceiros em horários diferentes para confirmar o endereço do devedor”	Ao acionar o termo <i>machine learning</i> [aprendizado por máquina], o empreendedor atende à dúvida de seu mentor individual acerca dos custos de atualização/sincronização das bases de dados dos tribunais de justiça e das listagens de seus clientes (escritórios de cobrança e de advocacia). Apesar do termo, em voga entre <i>startups</i> e corporações, contribuir para a imagem de inovação do negócio, Lívio não deixa pistas de como irá operar tal ferramenta
“Conseguimos localizar nossos primeiros carros”	Essa ideia busca atender, de forma genérica, as diversas dúvidas dos mentores em torno do estágio de maturidade da <i>startup</i>
“Esses são alguns programas que participamos [mostra logotipos de aceleradoras]”	O empreendedor apresenta um indicador mais claro de sua trajetória em espaços de qualificação de <i>startups</i>
“[Buscamos R\$ 300.000] para investimento em pessoas e processos para alavancar o projeto”	O empreendedor aponta, mesmo que genericamente, o destino dos recursos, tal qual sugerido pelos mentores
“[Buscamos um] perfil de investidor que conheça o mercado de riscos, cobrança”	Inserção sugerida por seu mentor durante a orientação individual

As perguntas dos investidores presentes na banca tratam, primeiramente, do público-alvo do negócio. Um deles nota que “carro roubado e financiado tem dinâmicas diferentes” e questiona: “Qual vai focar?”. Lívio afirma que “começamos com carro roubado, mas, no mesmo aplicativo, podemos fazer os dois. De forma gratuita para o B2C”. Ao ser questionado sobre a concorrência, Lívio repisa o seu argumento de que “esse é um mercado fechado”, explicando que “o localizador recebe um prontuário para localizar. Ele [o motorista] é um só buscando um carro. A gente quer aumentar a massa, colocar mais gente”, mas o faz agregando o termo “dados”, tão em voga, e que não fazia parte do seu repertório no dia anterior: “O grande diferencial é enriquecimento e inteligência de dados. A gente quer achar dados para colocar o nosso pessoal no endereço correto”.

Um investidor, então, pergunta algo que um mentor já havia previsto: “Qual é a recompensa [a quem localizar um carro]?”. Lívio afirma que oferece de R\$ 150 a R\$ 200 e que há um bônus de 50% “para motivar” o trabalhador a seguir buscando novos veículos. Aparentemente, vislumbrando o cálculo do investidor, ele menciona que “a financeira paga de R\$ 200 a R\$ 3 mil para nós, a depender do valor financeiro do carro”. Outro investidor questiona quantas pessoas [trabalhadores] estão cadastradas na plataforma. Lívio responde que “só em Brasília, 200, sendo 50 realmente ativos”. O que claramente parece pouco condizente com a sua confissão aos mentores de que a *startup* tinha quatro dias de operação e apenas um serviço concluído (um veículo localizado) até aquele momento.

Encerrada essa sessão, que contou com outras sete *startups*, os empreendedores se dirigem ao *hall* novamente. Encontro com João, um dos empreendedores cujas mentorias eu acompanhei no dia anterior. A frente da Sonho BR, uma *startup* que pretende “democratizar as peneiras de futebol do Brasil”, ele lamenta ter se esquecido de pedir para alguém tirar sua foto enquanto apresentava seu *pitch* e me confessa que, concluída a tarefa, desabou em choro no banheiro. “Saiu um peso das minhas costas!”. Ao meu lado, um empreendedor que carrega uma pequena planta em um vaso acoplado a uma luminária que emite uma luz lilás diz a um colega que trabalhou por dois dias sem dormir para promover os ajustes em seu *pitch*, mas que “valeu a pena!”. Nesse momento, alguém passa por nós e pede o cartão de sua *startup* de “agricultura urbana”. Ele, então, mostra o celular, “só cartão digital”, diz condizente ao discurso ecológico que eu já havia acompanhado horas atrás na sala denominada “agronegócios”.

A premiação dos vencedores e o discurso dos organizadores

Ao final das bancas de investidores, nos reunimos no auditório principal para a cerimônia de encerramento, na qual uma *startup* de cada segmento de mercado será premiada. Enquanto as pessoas tomam os seus lugares, o telão exibe a assinatura da InovAtiva: “Inovação, reconexão e aperto de mão”, em letras enormes. O telão passa, então, a exibir um vídeo que se inicia com a imagem panorâmica da cidade de São Paulo acompanhada da mensagem de que aquele é o primeiro evento da InovAtiva após a pandemia; logo surgem imagens do evento que acaba de ocorrer, incluindo a Ola realizada na ocasião de abertura. Os números do evento aparecem na tela: “110 investidores, 105 mentores [...]”. Na sequência, vemos a imagem de um aperto de mãos acompanhado da frase “vamos continuar juntos”. Ao fim, uma salva de palmas ganha o salão.

O gerente de inovação do Sebrae e Head do Sebrae for Startups é chamado ao palco. Ele destaca que aquele é o único programa nacional de alto nível ofertado gratuitamente, lembra as dificuldades de se manter uma política pública de longo prazo e enaltece o empreendedorismo que “gera empregos nas cidades de vocês”. O coordenador da CERTI ressalta que conhece poucas parcerias como essa. A coordenadora do Impact Hub se refere à “coragem do Ministério da Economia” de realizar um programa que envolve várias instituições. O coordenador do evento também ressalta a promoção de conexões e a capacidade das instituições de “juntar os superpoderes”. As sinalizações simpáticas ao Governo Federal se mostram justificadas quando o secretário de microempresas do Ministério da Economia é chamado ao palco. Para ele, “a frase aperto de mão” é adorável, porque “o Estado precisa da sociedade civil para realizar o serviço”. Lembra, ainda, que antes de se tornar procurador de justiça foi empreendedor – “não deu certo, mas não tinha InovAtiva naquela época [risos da plateia]”.

Após a troca de elogios entre organizadores e financiadores do evento, os prêmios são distribuídos. São 15, um para cada categoria temática. O primeiro premiado chora enquanto se dirige ao palco onde recebe um troféu. Quando o apresentador alcança o oitavo setor, o de serviços, Lívio, da CarSeek, é chamado ao palco para receber o prêmio. Vencidas todas as categorias de premiação, o fotógrafo reúne o grupo e orienta os vencedores a erguerem seus punhos. Eu me recordo, então, do que Lívio havia me dito no dia anterior:

O ecossistema é desconfiado do empreendedor. Num primeiro momento, quando você chega em uma aceleradora, eles vão te classificar como curioso. Quando você começa a se engajar, a participar dos eventos, começam a te apoiar, te chamam mais para os eventos.

3.3 Pós-aceleração: a trajetória de um empreendedor que passou pelo InovAtiva/Sebrae

Antes de analisar a situação de qualificação da InovAtiva descrita acima, convém conhecer a trajetória de um empreendedor após a passagem pelo programa de qualificação. Nesta seção, conheceremos Vitor, que, em 2017, ergueu uma *startup* com o apoio do InovAtiva, recebeu prêmios, contou com o aporte de um investidor-anjo e, atualmente, opera uma firma que se assemelha a um negócio familiar. Contando com dados coletados em entrevistas (cf. Tabela 2), buscarei ainda apresentar dados básicos da trajetória do empreendedor antes de sua entrada na aceleradora, de modo a ilustrar como ocorre o engajamento na organização.

Em 2011, o estudante de computação Vitor atuava como desenvolvedor *web* na empresa de sua família. Ele fornecia aos comerciantes da região de Londrina-PR a estrutura necessária para que vendessem via internet, quando passa a observar a consolidação de grandes lojas virtuais, como Mercado Livre, e a consequente decadência de sua empresa. A família busca, então, alternativas de negócios. Quando o avô de Vitor, que atuou por mais de 45 anos no setor de automação agroindustrial, apresenta uma demanda referente às perdas de grãos armazenados em silos em decorrência de dificuldades de controle da temperatura desses ambientes, Vitor resolve investigar o tema. “Comecei a pesquisar sobre IoT [*Internet of Things*], automação, que na época estava em alta, e começamos a desenvolver”. A empresa logo passa a produzir, instalar e manter um equipamento que monitora a temperatura interna de silos agroindustriais. Sobre essa nova orientação, Vitor rememora que,

quando a gente começou, eu não sabia dessa questão de *startup*, aceleradora, eu nem sabia o que era uma *startup* direito. Eu achava que não era uma *startup*, só descobri depois. Aqui em Londrina tinha começado um movimento, mas eu não estava incluído no ecossistema, não ia em eventos. A gente começou com a cara e a coragem. E pela necessidade.

James, um ex-executivo que articulou a instalação de grandes empresas de tecnologia no Paraná é quem organiza o primeiro HackTown (competição de desenvolvimento de *softwares* com duração de um final de semana) focado no agronegócio de Londrina⁷³. Segundo Vitor, “em 2016, ele [James] tinha começado a montar o ecossistema, montar o movimento aqui”. Um amigo da família de Vitor, ligado a uma agência pública local de fomento ao empreendedorismo, encaminha uma apresentação da empresa para James. Uma reunião é marcada: “ele contou que estava querendo construir esse ecossistema, mas que também estava querendo entrar em algum negócio”. As conversas se alongam por cerca de um ano.

⁷³ A cidade é uma tradicional produtora agrícola e concentra empresas de tecnologia, contando com um Arranjo Produtivo Local (APL) em tecnologias da informação.

A gente tinha começado [o novo negócio] errando bastante, então adquirimos bastante dívida, com recursos próprios e tal, [usando o] limite do cartão [de crédito] de todo mundo. Ele foi o investidor-anjo, entrou com o filho dele. Foi um investimento para estabilizar a empresa, pagar as dívidas, acertar tudo com contador e tal, conseguir ter um respiro para trabalhar, porque a gente já estava muito abaixo da linha do vermelho.

Vitor destaca a informalidade no processo: “eu sei que é meio fora da curva porque geralmente tem todo aquele trabalho de mostrar o *pitch*, mostrar qual que vai ser o ganho, mas no nosso caso foi diferente”. Entretanto, o empreendedor revela que seu investidor não deixou de solicitar medidas de controle financeiro.

Hoje, a gente tem uma empresa terceirizada que faz o controle financeiro. Ajudou muito porque desde o começo tínhamos essa dificuldade. O investidor está [constantemente] vendo isso, então é bem tranquilo. Ajudam em contas a pagar, a receber, DRE [demonstração do resultado do exercício], que a gente não fazia ideia de como funcionava isso. É algo bem trabalhoso. Todo investidor, quando a empresa já existe, ele pede para ver isso.

Por meio dos contatos promovidos por seu investidor-anjo, Vitor passa a se inteirar sobre *startups* e, em 2017, inscreve-se no InovAtiva/Sebrae. “Foi muito importante para gente começar a estruturar e entender essa questão de Canvas [um modelo de plano de negócios], gestão, de fazer o *pitch*... Ajudou muito em *networking* porque tinha mentores; com alguns até hoje temos contato, e [eles] trazem oportunidades.” Esse último benefício se faz claro quando, em 2018, a *startup* participa de um programa de “tração” do Sebrae, em que se encontram empresas mais maduras em termos de operação, mas que buscam ver seu número de clientes crescer.

Nessa ocasião, a *startup* foi uma das quatro selecionadas para participar de uma missão comercial [no formato de feira de negócios] na Índia, promovida pela embaixada brasileira. “Eu sei que teve uma indicação, porque eles [agentes do Sebrae] começaram a procurar nos ecossistemas. No Agro, é Londrina, Piracicaba, Cuiabá. Eu sei que teve a indicação de alguém”. Durante a visita, Vitor conclui que “a Índia é muito baseada em pequeno produtor. Os silos estão na mão do governo, e os produtores têm fazendas muito menores [que as brasileiras], ele produz soja e leva no mercado”. Contudo, avalia que a missão “rendeu frutos aqui porque deu credibilidade para gente [...]. A gente usa no momento das vendas aqui porque de fato a gente foi uma das quatro *startups* escolhidas para representar o Brasil. Então, existe um crédito nisso”.

Em 2019, as vendas da *startup* crescem e “os clientes começam a ter mais confiança, a gente começa a ter mais referência.” Para Vitor, o agronegócio “é um mercado muito complicado”, e avalia que as aceleradoras estão pouco atentas a algumas dessas especificidades. “[As aceleradoras] ficam muito no negócio de SaaS [*Software as a Service*], como Uber,

Netflix, que um dia você tem mil usuários, no outro tem 100 mil. A gente não se encaixa. Nossos clientes são [conquistados] mês a mês”. O empreendedor complementa que as aceleradoras “colocam tudo em um padrão: tem que fazer *marketing* em redes sociais e tal, e para a gente isso não funciona, é um mercado de muito boca a boca, de muito ‘quem indica’”.

O cliente quer que você vá lá, visite, às vezes fecha [negócio] na hora. Mas como eu vou para o meio do Maranhão visitar o cara que está construindo um silo? A gente primeiro tentou ir direto nas empresas [construtoras de silos], mas encontramos dificuldades, percebemos que eles não querem oferecer o nosso serviço junto. Achamos esse outro caminho, de ir aos vendedores, que são representantes comerciais que oferecem nosso produto junto, fazemos uma comissão, tudo legal. O ponto de virada foi construir a rede de relacionamento com esses representantes.

Sobre a atual busca por investimentos, Vitor afirma: “eu não sei se é interessante, se é o momento de colocar mais investidores. Eu não procuro investidores”. Diante de exemplos de *startups* que receberam investimentos vultosos, mas “não foram para frente”, o empreendedor deixa clara a sua ressalva: “tenho receio de, tendo recursos, dar um passo maior do que a perna. Quanto maior o salto, maior o tombo.” Ademais,

por a gente ter um passado de dificuldades na empresa, mas na família também, a gente nunca foi de ter recursos, sempre foi lutando ali... Então sempre tomamos cuidado. Se entra aquele valor substancial e você pensa ‘agora, sim, vou estourar’, mas, se você toma uma decisão errada, em vez de crescer, pode afundar de vez. É uma questão de aprender, ir estudando, de ter tempo.

Vitor avalia que, em geral, os recursos de investidores são voltados à parte comercial. Entretanto, seu interesse atual se encontra na pesquisa e no desenvolvimento de produtos. Para isso, espera atrair mão de obra qualificada, mas considera difícil concorrer com as grandes empresas da cidade: “tem que brigar no salário mesmo. Está difícil até achar estagiário para a parte de suporte. Para o empreendedor, tendo em vista os seus objetivos, as agências de fomento voltadas à pesquisa são mais interessantes que as firmas de investimento de risco.

Com o aporte dessas agências, que normalmente são a fundo perdido, seria melhor [...]. Tentamos FINEP, mas batemos na trave. Também tentamos ABDI [Agência Brasileira de Desenvolvimento Industrial]. É um pouco difícil explicar para esse pessoal onde está o diferencial. Eles acabam achando que é só uma melhoria. E, de fato, a gente entrou em um mercado que já existia, mas melhorando muitos pontos.

Sobre a possibilidade de obter investimento de corporações estabelecidas, o empreendedor mostra seu receio de perder autonomia e cita exemplos.

No início, com o anjo, ele incluiu na conversa uma empresa, que não era da área, mas queria investir no agro. A intenção era entrar todos eles como sócios. A gente foi conversando e sentindo que na verdade eles queriam pegar para desenvolver os produtos deles, e não de fato investir no nosso. Acabou que não deu certo. Eu realmente tenho receio, por todas as histórias de outras *startups*, tenho receio de

incluir empresas maiores [...]. [Aconteceu com] uma *startup* de amigos nossos. A empresa investidora colocou o produto no leque dela e começou a agir um pouco como o dono da empresa [*startup*]. Eles tiveram um problemão com isso.

Esse caso nos revela alguns aspectos interessantes sobre as *startups*. Quanto à inovação apresentada ao mercado, nota-se que ela não exigiu larga pesquisa, podendo ser alcançada por um estudante universitário. Quanto ao aporte de recursos, o investidor-anjo sanou dívidas e reorganizou as finanças da firma iniciante, o que indica que a alocação de recursos não se voltou exatamente ao crescimento do negócio, tal qual tradicionalmente se descreve na literatura. Quanto à firma propriamente, ela guarda semelhança com a construção de um negócio familiar ao visar o sustento dos indivíduos por meio da cooperação e do autoemprego. Note-se, ademais, que atualmente o empreendedor prefere manter sua firma em um ritmo de crescimento lento, refutando novos aportes de capital externo.

O aspecto importante é que a história da construção desse negócio familiar se transformou na narrativa de desenvolvimento de uma *startup* quando o empreendedor passa pela aceleradora. É nas feiras de negócios e nos concursos de projetos por onde passou que o empreendedor se fez imbuído dos significados capazes de converter o negócio em uma *startup*. Quando a firma se estabiliza, porém, há uma nova conversão, esta para baixo, já que ela passa a operar sem perspectiva de crescimento.

3.4 *Pitches* enquanto dispositivos de alinhamento de expectativas

Os *pitches* estão no centro das atividades desenvolvidas pelo InovAtiva e por virtualmente todas as aceleradoras brasileiras que vimos acompanhando nos últimos anos. Nesta seção, argumentarei que o *pitch* é um dispositivo, institucionalizado no interior das aceleradoras, que confere legitimidade calculativa aos futuros projetados pelas *startups*.

Teoricamente, a troca entre empreendedores e investidores se mostra complexa não apenas porque a formação de expectativas não obedece a um comando central, mas também porque as economias capitalistas introduzem incerteza ao contexto social em que as atividades econômicas se dão. Novos mercados são construídos, e velhos mercados deixam de existir, o que implica uma, também constante, renovação dos atores mercantis (Beckert, 1996). Esse caráter dinâmico do capitalismo exige que os agentes mercantis lidem com graus mais ou menos elevados de incerteza e que modifiquem as suas ações com frequência de modo a alinhar as suas expectativas em relação aos demais agentes.

Apreender a incerteza que caracteriza os mercados como “risco” foi uma das soluções encontradas pelos teóricos que se depararam com os limites dos modelos assentados na premissa do ator perfeitamente informado e racional. Fundante no tratamento do problema, Knight (1921) propõe uma distinção entre o que denomina “situação de risco” e “situação de incerteza”. A primeira se refere aos contextos de mudança econômica sobre os quais os atores podem calcular a probabilidade de os resultados esperados serem atingidos; a segunda, por sua vez, diz respeito aos contextos em que faltam aos atores informações suficientes para formular o cálculo. Como os problemas em torno da escolha racional não são completamente solucionados pelas teorias que tratam de decisões normativas, os atores buscam reduzir a incerteza e estabilizar as situações de contingenciamento em que se encontram acionando uma série de dispositivos.

Os *pitches* são exemplares nesse sentido, pois estabilizam as situações de alta incerteza em que os agentes se encontram. Os discursos são uma forma conveniente de selecionar e valorar *startups* porque colocam face a face os ofertantes e demandantes de capital, permitindo uma interação que se desenvolve segundo o ritmo e os temas levantados pelos investidores. Para Lounsbury e Glynn (2001, p. 553), que trataram de narrativas de empreendedores de firmas desenvolvidas, “as histórias devem ser construídas de tal forma que os principais guardiões que controlam os fluxos de recursos, como os capitalistas de risco e os banqueiros de investimento, percebam a credibilidade do enredo e do contador de histórias”.

Mesmo uma autora que adota lentes neoinstitucionalistas como Schmidt (2015, p. 5) reconhece, ao se debruçar sobre o conteúdo das ideias que servem à legitimação e à coordenação política, o caráter interacionista dos discursos. Para ela, o discurso importa não apenas como representação, mas também como “interação que leva à ação”. Em suas palavras, “o discurso requer agentes” e envolve “discussão, deliberação, negociação e contestação” que levam à ação coletiva. Com efeito, falhas na partilha de significados podem resultar no insucesso dos acordos pretendidos (Goffman, 1987 [1976]). Como notam Garud, Schildt e Lant (2014), ao se debruçarem sobre o “*entrepreneurial storytelling*”, um dos aspectos das narrativas é que elas estabelecem as expectativas do negócio, de modo a incrementar o apoio de potenciais interessados. Assim, os *pitches* que temos em tela não são discursos exóticos e despropositados, mas dispositivos relativos à viabilidade de novos negócios. Não é sem razão, portanto, que as aceleradoras dedicam tanta atenção a eles.

Os *pitches* são treinados e aprimorados logo nos primeiros momentos do processo de desenvolvimento das *startups*, de modo que passem a ser proferidos em diversas ocasiões de interação – em eventos competitivos, eventos de *networking*, negociações a portas fechadas,

dentre outras. Assim, no nível das interações, os *pitches* podem ser compreendidos previamente como um “padrão de ação preestabelecido que se desenvolve durante a representação e que pode ser apresentado ou executado em outras ocasiões” (Goffman, 2002, p. 24). O que significa, no nível das organizações, reconhecer que os *pitches* são instituições que tornam os resultados das ações mais previsíveis (Fligstein, 1996).

Os *pitches* cumprem dois papéis. O primeiro é alinhar as expectativas entre os atores; o segundo, fornecer a quem valora um padrão que facilite a comparação dos competidores. Quanto ao primeiro papel, uma vez que os riscos de investimento não se assentam apenas nas variáveis relativas aos negócios, mas também na recepção dos significados acerca do futuro desses projetos, os *pitches* vêm tornar os planos dos empreendedores legíveis aos investidores. Traduzir o futuro imaginado em termos de projeções críveis é o principal atributo dos *pitches*. Beckert (2013) vai avançar nessa direção ao centrar atenção às formas de orientação temporal das ações mercantis. Para esse autor, em contextos de incerteza, os atores vão se pautar em “futuros imaginados” capazes de guiar as suas ações, porque os argumentos acerca da probabilidade de sucesso de suas ações frequentemente carecem de outras justificativas. Em suas próprias palavras, Beckert (*Ibid.*, p. 222) trata os “futuros imaginados” enquanto imagens que os atores constroem mentalmente acerca de “situações futuras que fornecem orientação para a tomada de decisões, apesar das incertezas inerentes à situação”. O ponto central dessa interpretação é que, como essas imagens orientadoras se apresentam sob a forma de projeções, elas “não precisam ser verdadeiras, apenas convincentes” (*Ibid.*, p. 222). Não sem propósito, os mentores que aprimoraram o *pitch* da CarSeek não esmiuçaram o número real de contratos efetivados pela *startup*, a eles bastava demonstrar, nesse momento inicial de desenvolvimento da firma, que o mercado ao qual a *startup* se dirige é promissor. Como coloca um texto educativo publicado pelo Sebrae-RS: o que os investidores “buscam ver e ouvir é uma explicação em que possam acreditar”⁷⁴.

Nesse ponto, vale notar que a eficiência de inovações e tecnologias desenvolvidas por *startups* também são pouco escrutinadas nos encontros entre empreendedores e investidores, como a menção fortuita de Livio, da CarSeek, à *machine learning*. O caso internacional ilustrativo mais notável envolvendo o encantamento por supostas novas tecnologias é o da Theranos, uma *startup* de biotecnologia, que propôs um *kit* de exames laboratoriais capaz de cobrir uma ampla gama de diagnósticos complexos com apenas uma gota de sangue, e cujos resultados estariam disponíveis em minutos. A *startup* reuniu um grupo de investidores

⁷⁴ Cf. <https://sebraers.com.br/start-up/tam-sam-som-qual-o-tamanho-do-mercado-da-sua-startup/>. Último acesso: 11 dez. 2023.

importantes e, a se crer no noticiário, seu valor de mercado alcançou cerca de US\$ 9 bilhões⁷⁵. Em 2015, porém, um informante do Wall Street Journal levantou preocupações sobre o principal *kit* de testes da *startup*, dando vazão a uma série de reportagens as quais revelaram que a empresa vinha usando máquinas produzidas por outros fabricantes, para viabilizar a maioria de seus testes⁷⁶. A partir de então, os processos contra a empresa se acumularam; em 2016, os reguladores dos EUA proibiram a operação de serviço de exames por dois anos; e, em 2018, a Theranos decretou falência⁷⁷.

A capacidade de persuasão da fundadora da Theranos é frequentemente destacada nas reportagens sobre o caso. O ex-reitor da Escola de Medicina da Universidade de Harvard, por exemplo, afirma que “sabia que ela tinha essa ideia brilhante e que havia conseguido convencer todos esses investidores e cientistas”⁷⁸, complementando que “ela [a fundadora] estava segura de si mesma, mas quando lhe fiz várias perguntas sobre sua tecnologia, parecia não entender”⁷⁹. Mesmo assim, o ex-reitor convidou a fundadora a ingressar no Conselho de Acadêmicos de sua faculdade (ela foi afastada do cargo quando o escândalo estourou). Esse destaque aponta que os conteúdos das narrativas estão atrelados àqueles que as proferem. Por isso, a postura dos empreendedores também é tratada nas aceleradoras. Uma vez que é o tom de aprimoramento constante que marca o ritmo “*fast paced*” das *startups*, os empreendedores devem demonstrar “energia” para atrair capital, e os *itches* são sempre proferidos com confiança e empolgação, de maneira a transmitir não uma “positividade” vazia, mas uma ligada à “resiliência”. Isso porque os investidores entendem que todas as *startups* enfrentam obstáculos e que apenas os empreendedores mais engajados na atividade – aqueles que insistem em resolver um problema “grande” – estarão dispostos a seguir em frente. A ideia é que são pessoas ágeis e resilientes que constroem firmas ágeis e capazes de superar os obstáculos inerentes ao processo de construção de firmas. Assim, nas palestras motivacionais que proferem em eventos corporativos e de empreendedorismo, muitos empreendedores de sucesso incluem histórias sobre os fracassos que enfrentaram ao longo de suas trajetórias. Em geral, as narrativas dão conta de que

⁷⁵ Cf. <https://www.bbc.com/portuguese/internacional-58464272>. Último acesso: 01 set. 2023.

⁷⁶ Cf. <https://www.wsj.com/articles/theranos-has-struggled-with-blood-tests-1444881901>. Último acesso: 01 set. 2023.

⁷⁷ Vale notar que uma *startup* brasileira apresenta uma proposta similar, embora menos ambiciosa, ao desenvolver equipamentos para exames de sangue rápidos, cujos resultados gerados com o auxílio de inteligência artificial são, a se crer no noticiário, verificados por um profissional de saúde. A *startup* já atua em farmácias com exames para detectar gravidez, medir colesterol e diabetes, dentre outros. Investidores, tais quais, Positivo, Qualcomm, eB Capital, do ex-presidente da Petrobras Pedro Parente, e Península, do empresário Abilio Diniz, aportaram recursos no projeto. Cf. <https://www1.folha.uol.com.br/colunas/painelsa/2023/10/gotas-de-sangue-e-teste-em-farmacia-o-negocio-da-startup-brasileira-hilab.shtml>. Último acesso: 10 out. 2023.

⁷⁸ Cf. <https://www.bbc.com/portuguese/internacional-58464272>. Último acesso: 01 set. 2023.

⁷⁹ Cf. <https://www.bbc.com/portuguese/internacional-58464272>. Último acesso: 01 set. 2023.

após terem “quebrado” um ou dois novos negócios, eles “saíram mais fortes” para encontrar um novo caminho para o sucesso. Com efeito, ao pesquisar como os empreendedores dão sentido ao fracasso, Santana (2019) demonstra que eles recorrem aos seus pares para aprender a redefinir o fracasso em termos positivos, apresentando-o segundo significados caros à persistência empresarial. Corroborando essa ideia ao observar que aspectos comportamentais que sinalizam um equilíbrio entre energia e resiliência – falar com confiança e de forma ritmada, mas falar sem pressa ou nervosismo, por exemplo – são importantes no momento do *pitch*. Nessa fase de projetos, os empreendedores são treinados a incorporar uma *performance* alinhada às características valorizadas pelos agentes desse mercado: confiança para arriscar, foco exclusivo nos fatores que farão a firma ganhar valor, resiliência para ultrapassar obstáculos inevitáveis e capacidade de retomada rápida do rumo do crescimento.

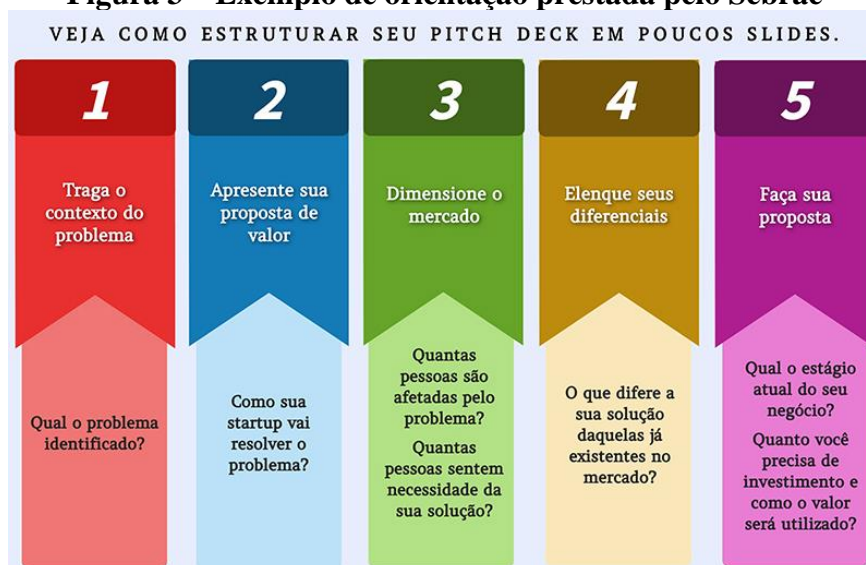
O segundo papel dos *pitches* é emprestar um padrão de comparabilidade útil aos investidores ao garantir que os critérios de valoração que adotam sejam contemplados por todos os empreendedores. Os *pitches* são modificados pelos empreendedores segundo as recomendações prestadas pelos mentores das aceleradoras ao longo de dias de qualificação justamente para cumprirem tais critérios. Mesmo que fragilidades se tornem visíveis, nesta etapa, o que importa é preencher os requisitos. Em outros termos, para serem bem interpretados, os empreendedores precisam falar sobre o que importa para os investidores e, ainda, falar do modo esperado, ou seja, seguindo o léxico *business* legitimado no mercado e uma postura assertiva, capaz de demonstrar dedicação à construção da firma e resiliência para enfrentar as intempéries que surgirão ao longo desse processo. Com efeito, como coloca Beckert (1996), os atores não se apoiam apenas em suas habilidades de cálculo econômico, mas também em mecanismos sociais – que assumem a forma de regras, normas sociais, convenções, instituições, estruturas sociais, relações de poder – que limitam o quadro de suas escolhas e tornam as ações de alocação de recursos mais previsíveis.

Figura 2 – Exemplo de publicidade de e-book sobre *pitches* do Sebrae



Fonte: Sebrae-RS⁸⁰.

⁸⁰ Cf. <https://digital.sebraers.com.br/blog/empreendedorismo/o-pitch-de-milhoes-aprenda-a-despertar-o-interesse-pelo-seu-negocio>. Último acesso: 01 set. 2023.

Figura 3 – Exemplo de orientação prestada pelo Sebrae

Fonte: Sebrae *online*⁸¹.

Para alcançar o alinhamento de expectativas e organizar o modo dos investidores de atribuírem valor às *startups*, os *pitch*s são compostos pelos elementos que interessam a eles, indicando, por exemplo, como se vê nas Figuras 2 e 3, qual é o “problema” que a *startup* irá resolver para os consumidores, quais os diferenciais da nova firma em relação aos competidores e quem são os fundadores dos negócios. Do ponto de vista sociológico, porém, destacam-se quatro estratégias retóricas.

Mercados grandes

Na fase de treinamento dos *pitch*s, os dados que poderiam levar um empreendedor à quebra da partilha de sentidos durante a interação com investidores são prontamente suprimidos ou ajustados pelos mentores. Recordemos que o mentor da InovAtiva se referiu justamente ao risco do empreendedor da CarSeek “cair na descredibilidade”. Diante do anúncio de que a *startup* detinha R\$ 929 mil em contratos, ele antevê que “com aquele quase um milhão de contratos, você vai conseguir a atenção do investidor” e sugere que o empreendedor “destrinche” detalhes sobre tais contratos. Porém, quando o empreendedor confessa que se trata do valor de contratos potenciais e que “na real, a operação começou na segunda-feira [há quatro dias], quando localizamos um carro”, vemos como a modelagem dos *pitch*s opera. O mentor

⁸¹ Cf. <https://sebrae.com.br/sites/PortalSebrae/artigos/dicas-de-elaboracao-de-um-bom-pitch-para-sua-startup,314f8fa0672f0510VgnVCM1000004c00210aRCRD>. Último acesso: 01 set. 2023.

não sugere a apresentação de um valor fiel à operação da *startup*. Seu objetivo é produzir uma narrativa que gere atenção, não importando quais efetivamente são os números da *startup*. O que importa é que, dotado do conhecimento das expectativas básicas dos investidores, o mentor recomenda a utilização de números que pareçam plausíveis.

Como coloca Clarke (1999, p. 36), ao tratar dos documentos que abordam desastres que precisam ser imaginados para que os planos de restauração da ordem sejam elaborados, “são feitas suposições que parecem plausíveis, mas carecem de ancoragem empírica e, portanto, levam a ‘números místicos’”. Com efeito, no caso de *startups* incipientes aqui retratadas, há pouco a ser calculado, na perspectiva dos investidores; e há, igualmente, pouco a ser comunicado, na perspectiva dos empreendedores. No entanto, os números, mesmo que algo “místico”, são bem-vindos. De fato, um *pitch* precisa referir dados quantitativos relativos ao tamanho do mercado a que a *startup* pretende atender. Quando Lívio, da CarSeek, diz que “existem mais de 1 milhão de veículos com restrição no país, mais de 600 mil veículos furtados ou roubados nos últimos 2 anos”, ele busca atender ao requisito dos mentores de sua aceleradora no que se refere a evidenciar que a *startup* mira um mercado grande. Como mercados pequenos não estão entre as prioridades dos investidores que detêm capital de risco, é imprescindível que as aceleradoras garantam que os empreendedores indiquem em seus *itches* a ordem de grandeza de seus mercados. Vale recordar o relato dos investidores que, durante uma sessão de mentoria na InovAtiva, consideraram o tamanho do mercado acessível de uma empresa de *coffee breaks* de São Carlos-SP muito baixo (R\$ 3 milhões) e, assim, encerraram a conversa.

A esse respeito, um dos agentes da aceleradora internacional VC Factory⁸² é enfático:

Os capitalistas de risco procuram *startups* atuando em grandes mercados. O raciocínio subjacente é que você [empreendedor] terá mais chances se construir uma grande empresa em um grande mercado. Grandes empresas significam grandes retornos para as empresas de capital de risco, que estão no jogo dos retornos descomunais.

Por isso, os empreendedores se empenham na elaboração de projeções. Em muitas aceleradoras, elas obedecem ao formato conhecido como TAM/SAM/SOM, a saber, Mercado total (*Total Addressable Market*, TAM, na sigla em inglês), Mercado alvo (*Serviceable Addressable Market*, SAM, na sigla em inglês), Mercado acessível (*Serviceable Obtainable Market*, SOM, na sigla em inglês). Como sugerem as próprias denominações, a medida TAM representa todo o mercado, podendo ser calculada pela somatória das receitas geradas por todos os competidores do mercado; enquanto o SAM diz respeito ao segmento desse mercado em que

⁸² Cf. <https://thevcfactory.com/tam-sam-som/>. Último acesso: 11 dez. 2023.

o empreendedor pretende atuar; já o SOM representa a fatia de mercado que o empreendedor espera atender de fato, considerando competição e região focalizada, por exemplo. Como revela um texto publicado pelo Sebrae-PR intitulado *Segredos de um pitch de sucesso*, seus agentes consideram esses três indicadores (TAM/SAM/SOM) essenciais para “uma maior visibilidade e previsão de cenários do negócio”⁸³.

Figura 4 – Exemplo de apresentação de TAM, SAM, SOM apresentado no evento InovAtiva/Sebrae

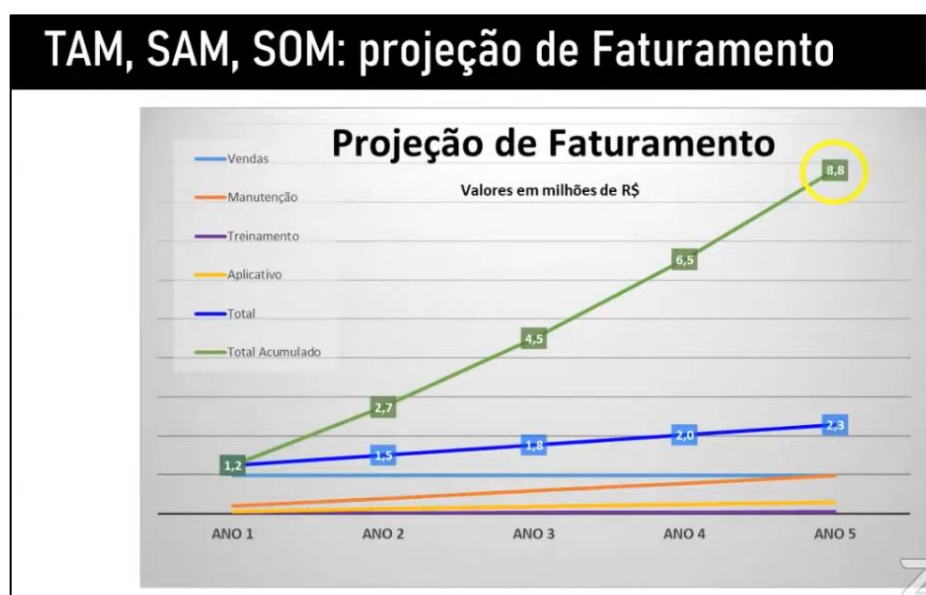
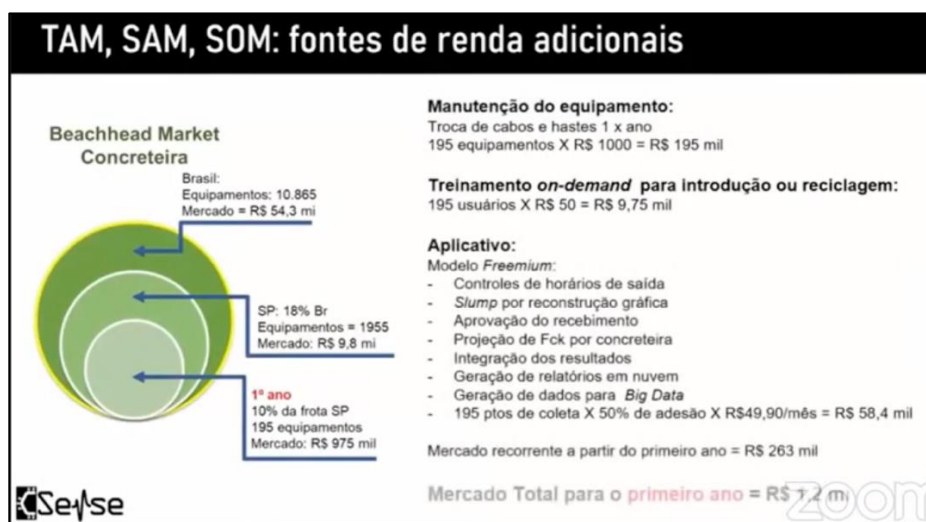
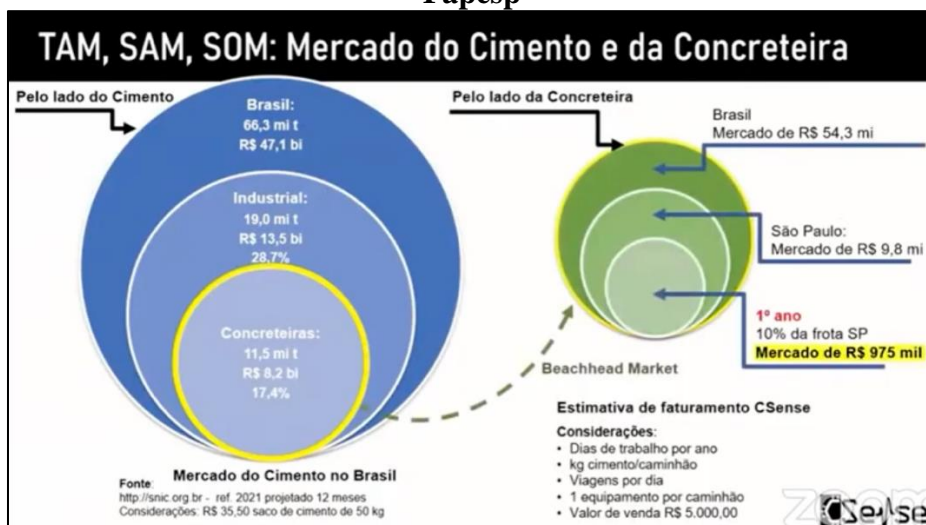


Fonte: próprio autor.

De fato, dados quantitativos sobre os tamanhos dos segmentos de mercado são elementos dos *pitches* considerados obrigatórios por todas as aceleradoras que observamos. Mesmo as aceleradoras voltadas à CT&I dedicam a eles atenção especial, como se nota na Figura 5, extraída de um *pitch* do programa PIPE/Fapesp.

⁸³ Cf. <https://sebraepr.com.br/comunidade/artigo/segredos-de-um-pitch-de-sucesso>. Último acesso: 02 set. 2023.

Figura 5 – Exemplos de apresentação de TAM, SAM, SOM em evento promovido pela Fapesp



Fonte: Agência Fapesp. Elaboração: CSense.⁸⁴

⁸⁴ Cf. <https://www.youtube.com/watch?v=rdHqJVVLwI8>. Último acesso: 08 jun. 2024.

Dansou e Langley (2013) corroboram esse argumento ao constatarem que os empreendedores buscam tornar as suas narrativas mais persuasivas por meio da utilização de representações numéricas que emprestam concretude às *startups*. Trata-se, portanto, de tornar tangível aquilo que ainda não existe, de antecipar o decurso positivo de um projeto, reificando uma ideia enquanto promissora. Para Barman, Hall e Millo (2021, p. 5), conjecturar sobre uma contabilidade persuasiva é uma tarefa difícil, uma vez que “os empreendedores precisam imaginar formas pelas quais o método contabilístico e os seus resultados poderiam transmitir as características e os benefícios de uma inovação ainda inexistente e fazê-lo de forma que as partes interessadas considerem plausíveis e críveis”. Beckert e Bronk (2018, p. 13), ao tratarem de dispositivos de cálculo, também observam que “em um plano de negócios, a captura imaginada de um novo mercado é cuidadosamente validada quanto à sua viabilidade à luz de restrições financeiras conhecidas e de mecanismos causais sob vários cenários imaginados”. Nosso material empírico demonstra que, no mercado das *startups*, essa validação quantitativa não é casual, mas produzida, e, ainda mais importante notar, tem lugar no interior de organizações intermediadoras.

Curvas de crescimento

Bem representar o crescimento de firmas nascentes é uma das difíceis tarefas que empreendedores e mentores enfrentam. Os elementos gráficos são uma forma comumente utilizada nos *slides* que suportam os *pitchs*. Curiosamente, mesmo quando os dados são escassos e o histórico de operação das firmas é breve, os empreendedores buscam persuadir os investidores utilizando gráficos. Com efeito, Preda (2017) demonstra que os gráficos financeiros com projeções são dispositivos que ganharam legitimidade especialmente nos momentos em que o desacordo entre as teorias e as noções utilizadas pelos agentes de mercado são evidenciados. Embora distante do conhecimento especializado dos elaboradores de gráficos que buscam prever preços de ativos financeiros (os “chartistas”), a mobilização de gráficos enquanto um “instrumento de previsão” pode ser facilmente observada nos *pitchs*. Isso porque as curvas ascendentes são uma ótima forma de sugerir o crescimento de uma *startup*.

A descrição da trajetória de uma *startup* que atendia um cliente e passa, em cinco meses, a atender cinco clientes pode ser pouco atrativa em números absolutos, mas o gráfico que representa essa mesma trajetória pode impressionar. É disso que trata a aceleradora: de técnicas e dispositivos para emprestar concretude a firmas ainda inexistentes. Vale recordar a orientação de um mentor para um empreendedor: “Você mostrou um ponto de receita, mas

poderia mostrar uma curva, porque o investidor quer ver o crescimento do resultado dele, uma curva fica mais atraente”. Em um recente artigo, Birch (2023), apoiado nos achados de Leins (2018, p. 105), corrobora essa ideia ao afirmar que as histórias cativantes são deliberadamente concebidas para “persuadir os investidores”. Para Birch (2023), eles fazem isso seguindo “uma estrutura narrativa específica (por exemplo, começando com um gancho) e implantando itens do enredo (por exemplo, gráficos)”.

Nesse sentido, as estratégias de “*shareholder value*” não se referem apenas ao direcionamento dos recursos excedentes das firmas aos investidores (Fligstein; Goldstein, 2022), elas também dizem respeito aos dispositivos capazes de *demonstrar* (gráficos, tabelas e outros) que aqueles excedentes serão gerados e distribuídos aos acionistas no futuro. O caso da *startup* de pagamentos digitais Wirecard, avaliada em cerca de US\$ 26 bilhões em meados de 2019, e que operou no Brasil em grandes *marketplaces*, como Elo7, é exemplar em sua feição extrema. Após uma denúncia que desencadeou uma investigação jornalística⁸⁵, revelou-se que a empresa praticava fraudes contábeis, dentre as quais aquela conhecida como “*round-tripping*”, em que os ativos de uma firma são vendidos para firmas parceiras e recomprados de modo a aumentar artificialmente o número de vendas e, assim, a fazer crer que a empresa é mais lucrativa do que de fato é. Ao fim, uma auditoria nas contas da Wirecard concluiu que ela “inflacionava suas contas para enganar os investidores” (Webb; Impey, 2024). Ao analisar os discursos dos empreendedores nascentes, é possível afirmar que as narrativas de crescimento compõem os arranjos sociotécnicos de firmas que visam impressionar seus investidores (Shestakofsky; Petre, 2024).

Final feliz

Invariavelmente, os roteiros dos *pitches* apresentam um desfecho bem-sucedido, o que significa a conquista dos segmentos de mercado pretendidos. Em alguns casos, mesmo empreendedores iniciantes também apresentam os seus planos para a internacionalização de seus negócios. Comumente, os empreendedores buscam integrar os números referentes ao tamanho de mercado às narrativas que constroem em direção ao futuro, apresentando um *slide* que expõe o chamado “*roadmap*” da *startup*. Trata-se da atividade de imaginar um cenário em que o SOM é dominado pela *startup* rapidamente, em que o SAM passa a ser disputado pela *startup* e em que o TAM é modificado pela *startup*. Jargões frequentemente ouvidos nos

⁸⁵ Cf. <https://www.ft.com/wirecard>. Último acesso: 10 dez. 2023.

eventos, como *startup* disruptiva ou revolucionária, referem-se mais à transformação dos mercados do que a inovações. Com efeito, Emirbayer e Mische (1998) propõem que as narrativas são um recurso valioso, pois permitem que os atores desenvolvam um senso de avanço no tempo. Para os autores, parte do esforço retórico dos empreendedores é o desenvolvimento de histórias projetivas nas quais imaginam trajetórias futuras de ação. Lounsbury e Glynn (2001, p. 553) corroboram essa ideia ao notar que “as histórias, assim como outros artefatos culturais, funcionam para alinhar o conjunto subjacente de missão cultural, identidade e recursos de um empreendedor com o conjunto de seus principais pares externos”. Não sem razão, os autores reconhecem que, comumente, as narrativas se desenvolvem rumo a um “final feliz”.

Disputas e conquistas

Em alguns casos, os roteiros de trajetórias com final feliz incluem antagonistas convenientes ao engajamento da plateia de investidores.

Em meados dos anos 2010, por exemplo, era comum acompanhar *fintechs* que assentavam seus *itches* em uma disputa imaginada com bancos tradicionais. Os discursos apresentavam, por exemplo, ganhos de eficiência decorrentes da digitalização de processos – no estilo “investir com liberdade”, “investir com um clique” – a partir do antagonismo com a caricatura de bancos com processos herméticos e que impunham produtos e condições avessos aos interesses de seus clientes. A ênfase nos bancos tradicionais cumpria a função discursiva de projetar a emergência de uma *fintech* heroica, jovem, aberta ao mundo atual, que, embora ainda pequena, iria “democratizar o acesso ao crédito”, por exemplo. Com efeito, como destaca Geiger (2020), os adversários cumprem um importante papel nas narrativas de ruptura. O autor menciona o caso da Theranos, recentemente condenada por fraude, e ao qual já nos referimos anteriormente, lembrando que essa *startup* se apresentava como uma desafiadora de incumbentes “poderosos” e, por isso, seus críticos poderiam ser vistos como meros detratores.

Ao tratar da redução da incerteza em situações de disputa em que se desconhece o resultado, Aspers (2018) expande o escopo de observação das narrativas para além de situações mercantis e vai examinar situações de torneios, como as lutas de boxe, com o objetivo de compreender como se dão as avaliações fora e dentro dos mercados. O autor verifica que o incremento da incerteza é uma estratégia narrativa frequentemente acionada em torneios exibidos em programas televisivos, por exemplo. Nessas situações, as personagens precisam se

encontrar em crescente incerteza, pois é ela que fornece o conveniente contraponto à solução do problema, a qual é alcançada no desfecho da trama.

O argumento central a se deter acerca do papel dessas “narrativas de disputa” é que, como as expectativas são “um processo de construção de significado informado pelos traços culturais e pelo poder social” (Beckert, 2017, p. 186), apresentar uma firma como uma personagem que surge no enredo dos mercados como uma “estranha” que irá modificar a dinâmica dos atores que nele se encontram é atraente aos investidores que buscam, justamente, identificar aqueles projetos capazes de inserir um “ruído” (Preda, 2017), uma “perturbação” (Schumpeter, 1982) no equilíbrio dos mercados, permitindo-lhes explorar comercialmente a incerteza.

Conhecidos esses quatro elementos comumente presentes nos discursos dos empreendedores que se apresentam perante investidores, passo a destacar duas características do mercado de *startups* extraídas do exame dos *pitches*.

A primeira delas diz respeito à desigualdade de poder dos atores que interagem nas situações de encontro. Como as *startups* dependem de recursos que são controlados pelos investidores (Emerson, 1962) e elas, em geral, ainda não são capazes de organizar suas próprias estruturas para acessá-los, os ofertantes de capital se encontram em uma posição privilegiada para impor as suas preferências e práticas (Pfeffer; Salancik, 1978). Como colocam Garsten e Sörbom (2021), as firmas nascentes que imaginam a exploração de mercados futuros não têm poder formal de tomada de decisão. Beckert (2021, p. 11) corrobora esse entendimento ao afirmar que “os aspirantes a empreendedores apresentam os seus planos a um público que tem poder de decisão”. Nessa linha, quando Beckert (*Ibid.*) afirma que os *pitches* “são em si instrumentos de imaginação que se tornam eficazes por meio do uso de sentidos retóricos e dramáticos”, tenderíamos a entender que os *pitches* contribuem para a efetivação de acordos de investimento. Essa, porém, é uma interpretação parcial do papel desses dispositivos. É possível avançar nessa interpretação quando reconhecemos que os *pitches* incorporam o esquema cognitivo dos investidores. Assim e tomando de empréstimo os termos de Beckert (2021), entendo que, como o poder de decisão se encontra nas mãos dos investidores, os *pitches* são instrumentos de imaginação que se tornam eficazes porque *constrangem* a imaginação, submetendo-a ao *frame* dos investidores. Como esclarecem Bessy e Chauvin (2013, p. 97), “toda atividade de valoração é baseada em *frames*, que são o esquema cognitivo (mais ou menos) compartilhado que organiza a experiência de valoração”.

Valorar é a forma por meio da qual valores são atribuídos a objetos (e indivíduos) com base em preferências (Aspers, 2018). A valoração (“*valuation*”) é uma forma de atribuição de

valor que difere da avaliação (“*evaluation*”), uma vez que essa última tem como base padrões que independem de preferências. Em outros termos, “valorar é sobre diferenciar, e avaliar é sobre uniformizar” (*Ibid.*, p. 9). A qualidade “superior” de um grão de café ou a classe “AAA” de uma ação da bolsa de valores, por exemplo, são medidas de uniformização convenientes aos compradores que podem selecionar os produtos sem precisarem avaliá-los diretamente. Porém, como vimos, no caso das *startups*, tais classificações não são suficientemente orientadoras, já que os bens estão em construção. Sendo o preço incapaz de expressar de forma satisfatória a relação entre demandantes de capital e ofertantes desse recurso, os atores lidam com a incerteza em bases constantes e em grau superior ao experimentado por firmas consolidadas que, apesar de também se verem dependentes do capital de terceiros, apresentam indicadores de desempenho mais completos que aquelas (Fligstein; Goldstein, 2022).

Assim, o empreendedor que busca atrair capital para o seu projeto imagina um futuro, mas logo que recorre aos intermediadores especializados com o objetivo de incrementar as suas chances de sucesso, compreende que precisa moldar o seu plano segundo os instrumentos, as normas, práticas e convenções institucionalizados no mercado, e, como revela a descrição das atividades da InovAtiva, o *pitch* é um dispositivo essencial nesse intento. O *pitch* busca assegurar que o tema do rendimento financeiro (o potencial de valorização das *startups* ao longo do tempo) prevaleça na interação entre atores desiguais em termos de poder econômico.

Essa ideia nos leva à segunda característica do mercado de *startups*, qual seja, o papel dos intermediadores na configuração das convenções de qualidade no mercado de *startups*. Note-se que as atividades de aprimoramento dos *pitches* demonstram que a persuasão não é um processo elaborado apenas pelo ator econômico que busca convencer (o demandante de capital), mas também pelos intermediadores. São as aceleradoras que tornam críveis e persuasivas as narrativas ao alinharem a imaginação dos empreendedores às expectativas dos investidores. Esses intermediadores criam “*startups* financiáveis” ao adotarem o *frame* dos financiadores ainda na fase inicial de qualificação do objeto avaliado (a firma). Um exemplo esclarecedor desse tipo de atividade é apresentado por Barman, Hall e Millo (2021), que observam que a criação do índice de Retorno Social sobre o Investimento (SROI), desenvolvido por organizações filantrópicas, busca demonstrar o valor de propostas benevolentes para potenciais financiadores. Para os autores, o índice não trata apenas de reaproveitar números existentes para ajudar na geração de argumentos persuasivos, mas de produzir uma metodologia contábil alinhada às expectativas dos financiadores. Mais uma vez, embora saibamos que, em diversos mercados, apresentar argumentos persuasivos é um dispositivo comum aos ofertantes de mercadorias, os achados desta pesquisa sobre o mercado de *startups* evidenciam que a

modelagem de dispositivos de convencimento acontece em um intermediador que qualifica aquilo que os financiadores esperam ver em termos de valor. A partir da sistematização das pesquisas em torno dos intermediadores apresentada por Bessy e Chauvin (2013), é possível afirmar que esse é um papel inesperado de tais agentes. Os intermediadores aqui descritos institucionalizam o que é considerado uma “boa *startup*” e, assim, podem terminar reconfigurando o mercado ao, por exemplo, premiar firmas que, de outro modo, competiriam nos mercados em condições menos vantajosas.

Neste capítulo, aponte que os *pitches* incorporam o *frame* dos investidores, de modo que a qualificação prestada pelos intermediadores trata de submeter a imaginação dos empreendedores ao esquema cognitivo que organiza o modo de valorar dos investidores de risco. Argumentei que os *pitches* operam como um dispositivo de construção da verdade que compõe o arranjo sociotécnico o qual permite que as *startups* sejam financiadas (Callon; Millo; Muniesa, 2007; Callon; Muniesa, 2005). Dados como TAM/SAM/SOM, protegidos pelo verniz da objetividade fria dos números a qual caracteriza o léxico microeconômico, pretendem tornar os projetos de *startups* calculáveis. Como a quantificação requer uma avaliação prévia das qualidades daquilo que é trocado, os dispositivos de mercado não são puramente quantitativos, como podem aparentar aos olhos de um ator econômico puramente racional. Assim, as aceleradoras atuam para construir e ajustar os discursos dos empreendedores com o objetivo de aumentar as chances de as *startups* alcançarem acordos de investimento. Nesse sentido, as aceleradoras podem ser definidas como *matchmakers* (Bessy; Chauvin, 2013) que contam com dispositivos específicos para alcançar tal objetivo, mas elas ultrapassam esse papel quando reconfiguram o mercado por meio da institucionalização da atividade de qualificação prévia do que circula sob o rótulo de uma “*startup* promissora”. Ou seja, as aceleradoras não apenas promovem encontros entre ofertantes e demandantes de capital, mas também podem estabelecer quem são os demandantes que merecem a atenção dos ofertantes.

Capítulo 4

Transformando *papers* em PIB: como o PIPE/Fapesp promove o encontro entre *startups* e segmentos de consumidores

No capítulo anterior, vimos como uma organização historicamente voltada ao empreendedorismo gerador de renda atua no mercado de *startups* qualificando empreendedores a atrair capital de risco. Neste capítulo, abordo um qualificador típico de um outro tipo de empreendedorismo, aquele que promove firmas produtoras de novas tecnologias. Nos debruçaremos sobre o PIPE, a mais importante ação da Fapesp no apoio a *startups*. Sendo um Programa dirigido a *startups* de “alta tecnologia”, esse caso é especialmente interessante para apreender quais são os principais dispositivos mobilizados e atividades desempenhados no interior de um intermediador que ocupa uma posição privilegiada no chamado “sistema nacional de inovação”. Como veremos, as práticas de qualificação desenvolvidas no PIPE estão mais voltadas à prospecção de segmentos de consumidores interessados nas novas tecnologias desenvolvidas pelas *startups* do que à procura por investidores privados, como acontece no caso do InovAtiva/Sebrae. Dois fatos inclinam o Programa a realizar tal foco: o primeiro deles é que a verba alocada pelo Programa nas *startups* selecionadas já opera como investimento inicial⁸⁶; o segundo é que produtos de natureza científica tradicionalmente requerem mais tempo de desenvolvimento, o que tende a afastar os investidores interessados em firmas capazes de crescer rapidamente.

Neste caso, o principal desafio de empreendedores e qualificadores não é exatamente aprimorar as tecnologias desenvolvidas, mas encontrar segmentos de consumidores que justifiquem a inserção da tecnologia no mercado. Nos afastaremos, assim, da atividade de busca pela formação do par empreendedor-investidor que orienta as atividades do InovAtiva/Sebrae, a fim de nos aproximarmos da atividade de procura pelo par *startup*-consumidor. Diferentemente das corporações que buscam tornar os seus produtos mais alinhados às expectativas de determinados segmentos de consumidores (conhecido no jargão corporativo como “*fit to the market*”), as *startups* ainda não sabem quais seriam os consumidores interessados nas tecnologias que desenvolvem. Muitas vezes, essas novas tecnologias podem

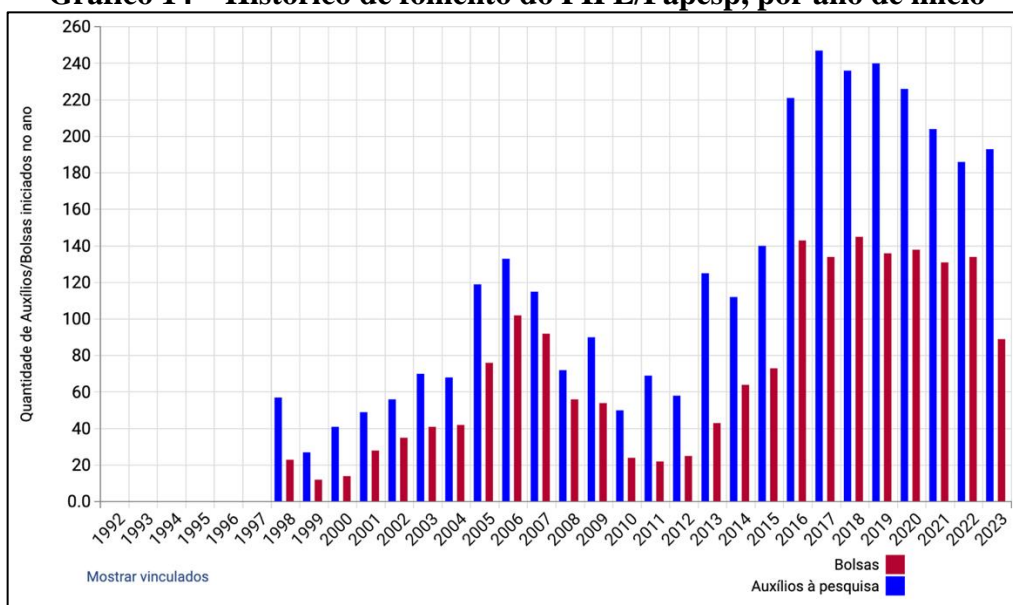
⁸⁶ Embora já apontado em capítulo precedente, cumpre lembrar que o PIPE é dividido em três fases, cada qual com critérios seletivos próprios. Na fase 1, a Fundação propõe avaliar a viabilidade técnico-científica da proposta. Nela, o orçamento disponibilizado a cada *startup* é de até R\$ 300.000 (mais RTBC). Na fase 2, acontece a execução da pesquisa, cujo orçamento é de até R\$ 1.500.000 (mais RTBC). Na fase 3, ocorre o desenvolvimento comercial e industrial dos produtos. Além dessas fases, há uma complementar, denominada PIPE Invest, que oferta fundos suplementares para projetos PIPE Fase 2. O apoio vige por até 24 meses. A maioria das *startups* que atenderam ao evento aqui analisado se encontrava na Fase 1.

ser aplicadas em múltiplas situações, levantando perguntas elementares, que os intermediadores incentivarão os empreendedores a responderem: quais seriam os consumidores potenciais? Eles, de fato, comprariam tal tecnologia? Esse contingente de consumidores seria suficiente para levar a firma a crescer e, logo, captar capital de empresas privadas de capital de risco mais adiante?

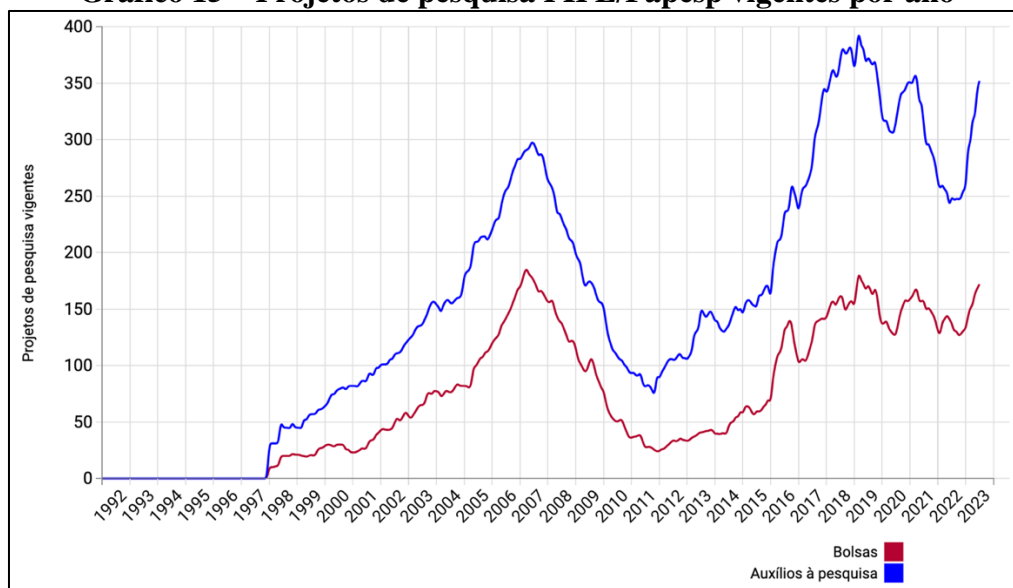
A análise que se segue será realizada a partir dos elementos destacados pelos empreendedores participantes do evento que encerra a 23ª edição do PIPE, realizado em maio de 2023 de forma virtual e presencial. Nessa ocasião, os empreendedores apresentaram aos agentes da aceleradora – coordenadores, mentores e outros – quais foram os avanços que alcançaram ao longo das doze semanas do processo de qualificação. O evento se mostrou a alternativa mais viável para a análise, uma vez que não tive acesso direto aos espaços nos quais as mentorias se realizaram. O capítulo está organizado em duas seções. Na primeira delas, apresentarei como os agentes mobilizam o Canvas, um dispositivo de construção de negócios que objetiva validar a viabilidade comercial das novas tecnologias, sustentando-a a partir das opiniões coletadas junto a potenciais consumidores. Na segunda seção, argumentarei que as aceleradoras de alta tecnologia são promotoras de uma fricção criativa que busca, por meio da dissonância entre a expectativa dos empreendedores e a dos consumidores, tornar possível a mercantilização de novas tecnologias. Antes de passar a essa análise, cumpre expor algumas características do Programa.

Além do auxílio de até R\$ 300.000 aos projetos da fase 1 e de até R\$ 1.500 milhão para projetos da fase 2, a Fapesp costuma disponibilizar uma bolsa para cada projeto de empresas (PE). Em meados de maio de 2023, as bolsas eram dos seguintes valores: R\$ 4.655,70 para o nível PE-I, R\$ 6.888,30 para PE-II, e R\$ 9.634,20 para PE-III. O PIPE opera desde 1996 e manteve, em agosto de 2023, cerca de 350 auxílios vigentes. A Fapesp não se torna cotista das *startups* que apoia, o que a diferencia de muitas aceleradoras privadas – e a assemelha ao Sebrae (note-se, ambas são organizações mantidas por recursos públicos). Quanto à política de propriedade intelectual, a Fapesp também não detém participação sobre as patentes e outros registros das tecnologias desenvolvidas pelas *startups*. Isso significa que essas firmas podem licenciar e proteger os seus projetos com autonomia.

Os Gráficos 14 e 15 evidenciam que a partir de 2015 o Programa experimenta um importante incremento na prestação de auxílios à pesquisa e, em menor medida, no fornecimento de bolsas. O Gráfico 15 mostra que, em 2023, cerca de 350 projetos estiveram em vigência, indicando que cerca de 150 deles já estavam em curso naquele ano (considerando que cerca de 200 projetos foram iniciados em 2023, como indica o Gráfico 14).

Gráfico 14 – Histórico de fomento do PIPE/Fapesp, por ano de início

Fonte e elaboração: PIPE/Fapesp⁸⁷.

Gráfico 15 – Projetos de pesquisa PIPE/Fapesp vigentes por ano

Fonte e elaboração: PIPE/Fapesp⁸⁸.

A descrição formal dos objetivos do PIPE⁸⁹ enfatiza o caráter científico do Programa, deixando pistas sobre o acesso das *startups* ao mercado consumidor apenas no ponto em que

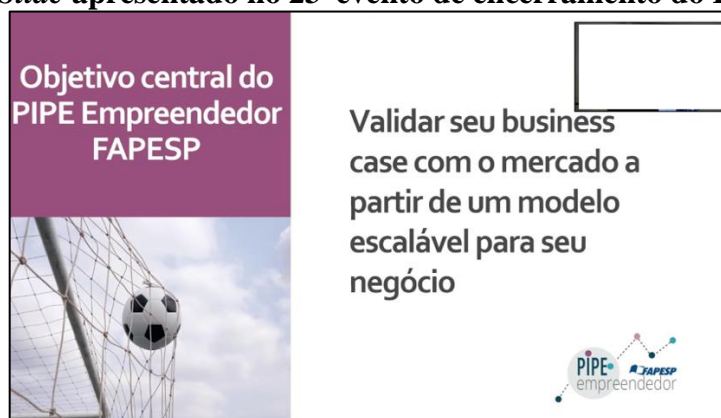
⁸⁷ Cf. <https://bv.fapesp.br/pt/empresas/>. Último acesso: 10 ago. 2023.

⁸⁸ Cf. <https://bv.fapesp.br/pt/empresas/>. Último acesso: 10 ago. 2023.

⁸⁹ O Programa apoia a execução de pesquisa científica e/ou tecnológica em micro, pequenas e médias empresas no estado de São Paulo. Nos termos da Fundação, os seus objetivos são: (i) apoiar a pesquisa em ciência e tecnologia como instrumento para promover a inovação tecnológica e o desenvolvimento empresarial, com o objetivo de aumentar a competitividade das pequenas empresas; (ii) incrementar a contribuição da pesquisa para o desenvolvimento econômico e social; (iii) induzir o aumento do investimento privado em pesquisa tecnológica; (iv) possibilitar que as empresas se associem a pesquisadores do ambiente acadêmico em projetos de pesquisa visando à inovação tecnológica; (v) contribuir para a formação e o desenvolvimento de núcleos de

afirma buscar “induzir o aumento do investimento privado em pesquisa tecnológica”. A observação do evento de encerramento de seu 23º ciclo, porém, indica que as práticas desse curso se assemelham às conduzidas em aceleradoras privadas, já que compartilham o objetivo de “reduzir o *timing* entre tradução da ideia inicial do seu projeto para o mercado”, tal como afirmou um dos coordenadores do PIPE no evento. Com efeito, a ideia de “escalabilidade”, ou seja, de encontrar um modelo que permite que a firma cresça sem incrementar os custos para tal na mesma proporção, foi destacada durante as discussões entre qualificadores e empreendedores do PIPE, como se vê em um dos *slides* projetados no evento (Figura 6).

Figura 6 – Slide apresentado no 23º evento de encerramento do PIPE/Fapesp



Fonte e elaboração: PIPE/Fapesp⁹⁰.

Contudo, como já indicado, as práticas de qualificação desenvolvidas no PIPE buscam antes determinar qual é o segmento de mercado consumidor apropriado à tecnologia desenvolvida, sendo a prospecção de investidores privados uma etapa vista como posterior. Enquanto, no InovAtiva, os qualificadores atuam para fazer os empreendedores demonstrarem que um segmento de consumidores já determinado conforma um mercado suficientemente grande (de modo a despertar o interesse dos investidores), no PIPE, os qualificadores atuam para *determinar um segmento suficientemente grande*. Em outros termos, os empreendedores do InovAtiva sabem a qual segmento de consumidores irão dirigir os produtos que ainda não desenvolveram porque carecem de capital inicial, já os empreendedores do PIPE desenvolveram produtos, contando com certos recursos (bolsas de doutorado, laboratórios universitários etc.), que não sabem a qual segmento de consumidores dirigir.

desenvolvimento tecnológico nas empresas e para a ampliação das oportunidades de emprego de pesquisadores no mercado.

⁹⁰ Cf. <https://www.youtube.com/watch?v=-2wLiMB05YI>. Último acesso: 10 ago. 2023.

Por esse motivo, os modos de qualificar as firmas são diferentes. Determinar o segmento de mercado de uma nova tecnologia é uma etapa anterior à busca de investimento privado, porque os investidores de capital de risco têm pouca experiência na avaliação de negócios baseados em novas tecnologias. Para um dos coordenadores do PIPE, “o empreendedorismo que apoiamos é majoritariamente o *Deep Tech, Hard Science...* O ecossistema não está, na sua totalidade preparado, para apoiar negócios dessa natureza. A abordagem [do programa] é toda pensada para este perfil”. Com efeito, essa é uma queixa comum entre os empreendedores. O empreendedor da *startup* de inteligência artificial aplicada a áreas florestais IA-Florest, por exemplo, considera que as *startups* de CT&I enfrentam mais dificuldades para receber investimentos do que as *startups* ordinárias. A IA-Florest surgiu, em 2018, a partir da associação entre um professor de ciências geodésicas de uma universidade federal e um de seus alunos. Assim conta o terceiro sócio da firma, Douglas, especializado em planejamento estratégico de *startups*. “Eles entenderam que esse mercado tem um mar azul em relação às demandas tecnológicas [...]. O meu trabalho foi transformar os algoritmos deles em produtos vendáveis [...]. Uma coisa é entender como academia, outra é o que o mercado está pronto para absorver”. Ao buscar investimentos, Douglas avalia que “a principal dificuldade é que a gente trabalha com *deeptech* – algoritmos, inteligência artificial, satélites, ciências geodésicas – aí, quando você chega nos investidores, esses caras têm a grana, mas não fazem ideia do que a gente faz”.

O empreendedor relaciona essa dificuldade às práticas estabelecidas no mercado de investimento em *startups* no Brasil. Segundo ele,

está diretamente relacionado com os nossos exemplos. As boas empresas são a RD – Resultados Digitais, que acabou de se tornar unicórnio [firmas nascentes que alcançam valor de mercado de US\$ 1 bilhão, a Exact Sales, até as *fintechs...* [elas] não têm um volume de tecnologia embarcada grande. O pessoal [empreendedores] que está iniciando, por ter pouco contato com a academia principalmente, acaba criando essas modelagens de negócios baseadas em plataformas e marketplaces [mercados eletrônicos densos]. O investidor está acostumado a isso. E o que ele faz? Acha a tese interessante e vai para a planilha. Tese interessante, mercado endereçável bom e planilha bem-feita, é quem tem recebido investimento. E zero [investimento em] *deeptech*.

Para contornar a dificuldade de acesso a capital de risco, o PIPE concentra-se em demonstrar que as novas tecnologias que financia têm adesão entre os consumidores. Para tal, utiliza metodologias consagradas em escolas de negócios, como a *Disciplined Entrepreneurship*, do Massachusetts Institute of Technology (MIT)⁹¹. O programa também é

⁹¹ O curso oferecido pelo MIT dura sete dias e custa US\$ 10.200. Cf. <https://executive.mit.edu/course/disciplined-entrepreneurship/a056g00000URaagAAD.html>. Último acesso: 10 ago. 2023.

conveniado à National Science Foundation e à George Washington University desde 2016. Vale notar que esses convênios são uma forma de viabilizar formalmente a utilização de metodologias internacionais e de emprestar credibilidade ao programa. Segundo um coordenador do PIPE, “olhamos para outras metodologias *winner* que estão nas escolas de negócios norte-americanas”. Mas, dirigindo-se aos empreendedores, pondera que:

vamos além de colocar à disposição a caixa de ferramentas que são vistas nas escolas de negócios norte-americanas que nós temos aqui como referência. Nós também validamos o seu *business case*. Esse é o elemento importante, diferenciado. Nós fazemos um tratamento, uma triagem do negócio, da solução tecnológica de vocês quando vocês vão ao mercado e validam todos os atributos por meio de entrevistas. Essas entrevistas que tornam a solução crível, funcional, palatável e disponível para o mercado, que queira comprar, que esteja ávido a comprar pelo preço que você estipula...

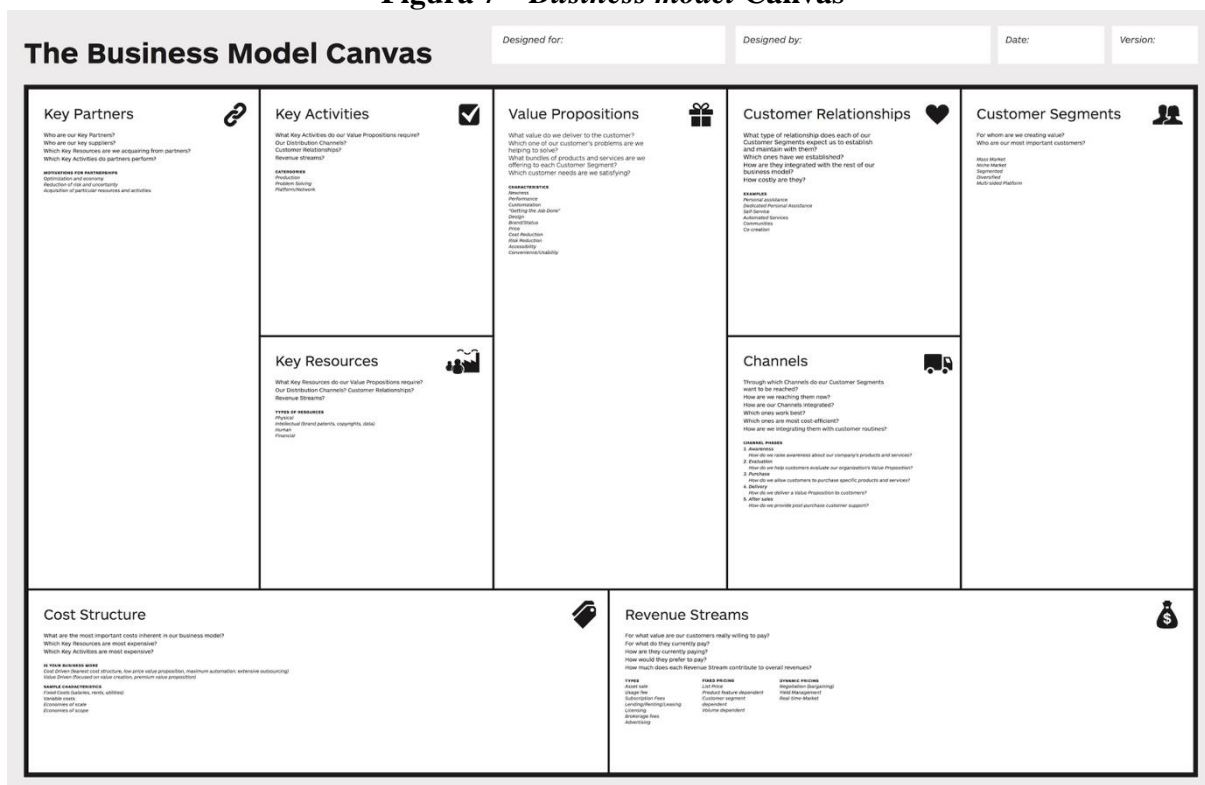
Em suma, o PIPE é um financiador importante do desenvolvimento de novas tecnologias que qualifica *startups* orientando-as a encontrar segmentos de mercado interessados em consumir aquilo que produzem. Os treinamentos de *pitches*, voltados à atração de capital, não são o centro das atividades de qualificação, tal como acontece na aceleradora InovAtiva, porque os qualificadores do PIPE entendem que: (i) em geral, os investidores têm dificuldade para avaliar e valorar firmas baseadas em novas tecnologias; e (ii) o tempo de maturação dessas firmas é superior ao esperado por muitos investidores. Para enfrentar esses obstáculos, os qualificadores do PIPE utilizam metodologias e dispositivos de modelagem de negócios consagrados no mundo dos negócios, dentre os quais se destaca o Canvas, abordado na próxima seção.

4.1 Empreendedores “*getting out of the building*” e seus modelos de negócios Canvas

O *Business Model Canvas* (Figura 7) é a ferramenta utilizada pelos empreendedores do PIPE para expressar aspectos-chave de seus negócios. Trata-se de um esquema visual que conta com nove campos a serem preenchidos pelos empreendedores. Originalmente elaborado como parte da tese de Alex Osterwalder na escola de negócios HEC Lausanne, o esquema foi publicado em livro em 2010, em parceria com Yves Pigneur. Em entrevista, em julho de 2013, o autor afirmou que mais de 750 mil exemplares do livro haviam sido vendidos até aquele momento. Vertido em 26 idiomas, o público brasileiro é o segundo maior consumidor da

publicação, ficando atrás apenas dos norte-americanos⁹². Mas não somente *startups* adotam o esquema proposto por Osterwalder; grandes corporações realizam *workshops* centradas no preenchimento do Canvas. Essa atenção trouxe Osterwalder ao Brasil, em 2013, por ocasião do Fórum HSM Inovação e Competitividade, referência em conteúdo educativo no campo da gestão e uma espécie de “Rock In Rio dos executivos” (Picanço, 2018).

Figura 7 – Business model Canvas



Fonte e elaboração: Strategyzer⁹³.

Para Blank, um dos autores sobre empreendedorismo mais lidos no Brasil⁹⁴, um modelo de negócio descreve

como sua empresa cria, entrega e captura valor. É melhor entendido como um diagrama que mostra todos os fluxos entre as diferentes partes da sua empresa. Isso inclui como o produto é distribuído aos seus clientes e como o dinheiro flui de volta para sua empresa. E mostra as estruturas de custos da sua empresa, como cada departamento interage com os demais e onde sua empresa pode trabalhar com outras empresas ou parceiros para implementar o seu negócio⁹⁵.

⁹² Cf. <https://experience.hsm.com.br/posts/o-canvas-do-modelo-de-negocio>. Último acesso: 14 dez. 2023.

⁹³ Cf. <https://www.strategyzer.com/library/business-model-generation>. Último acesso: 14 dez. 2023.

⁹⁴ Um levantamento realizado em 2015 demonstra que naquele ano o livro *Startup: Manual do Empreendedor*, de autoria de Blank e Dorf, era o segundo título mais vendido na Livraria Cultura, considerando-se a palavra-chave “startup” (Maia, 2016, p. 175).

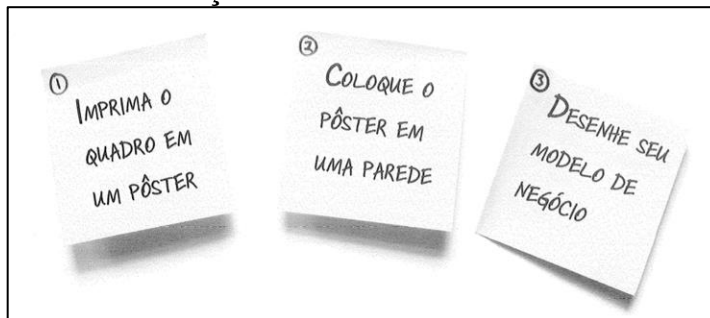
⁹⁵ Cf. <https://steveblank.com/2010/03/11/teaching-entrepreneurship-%E2%80%93-by-getting-out-of-the-building/>. Último acesso: 10 ago. 2023.

Os nove campos do diagrama Canvas são apresentados na forma de perguntas (cf. Apêndice A). O campo (i) “parceiros-chave” requer que os empreendedores cheguem a uma resposta sobre quem são os parceiros do negócio e quais as suas motivações; (ii) o campo “atividades-chave” segue a mesma linha ao questionar quais são essas atividades; (iii) o campo “recursos-chave” questiona os tipos de recursos empregados (físicos, financeiros etc.); (iv) o campo “Propostas de valor” pergunta quais são os problemas dos clientes que a firma está ajudando a resolver; (v) o campo “Relacionamento com clientes” se refere aos tipos de atendimento – pessoal, automatizado etc.; (vi) o campo “Segmentos de clientes” indaga para quem a firma está criando valor e quem são os seus clientes mais valiosos; (vii) o campo “Canais” trata dos meios pelos quais os clientes acessam a firma na fase de consideração de pesquisa para a aquisição de produtos, no momento da compra e após a compra; (viii) o campo “Estrutura de custos” questiona o empreendedor sobre quais são as atividades mais relevantes à empresa, quais são os custos fixos e variáveis etc.; (ix) o campo “fontes de receita” busca desvendar pelo que os clientes estão dispostos a pagar, quanto eles pagam atualmente (para lidar com o problema em questão) e como preferem pagar – taxa de assinatura, taxa de utilização etc.

Em algumas aceleradoras, o Canvas é fixado, em grande formato, em uma parede para que os empreendedores desenvolvam as suas ideias, corrigindo-as, com a ajuda de etiquetas *post-its*, conforme as discussões avançam. Trata-se de um modo de operar adotado em todo o mundo e que segue os preceitos do livro *Business Model Generation. Inovação em Modelos De Negócios*, largamente difundido também no Brasil. Como coloca esse Manual:

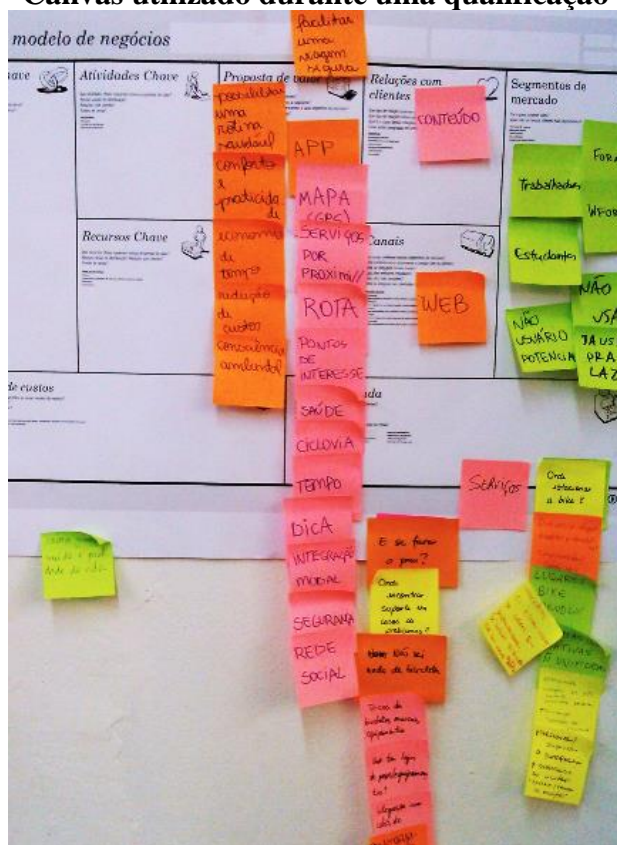
O quadro funciona melhor quando impresso em uma grande superfície, para que vários grupos de pessoas possam rascunhar e discutir juntos os seus elementos, com anotações em adesivos ou marcadores. É uma ferramenta prática e útil que promove entendimento, discussão, criatividade e análise (Osterwalder; Pigneur, 2011, P. 45).

Figura 8 – Orientações sobre como utilizar o modelo Canvas



Fonte: Osterwalder e Pigneur (2011, p. 45).

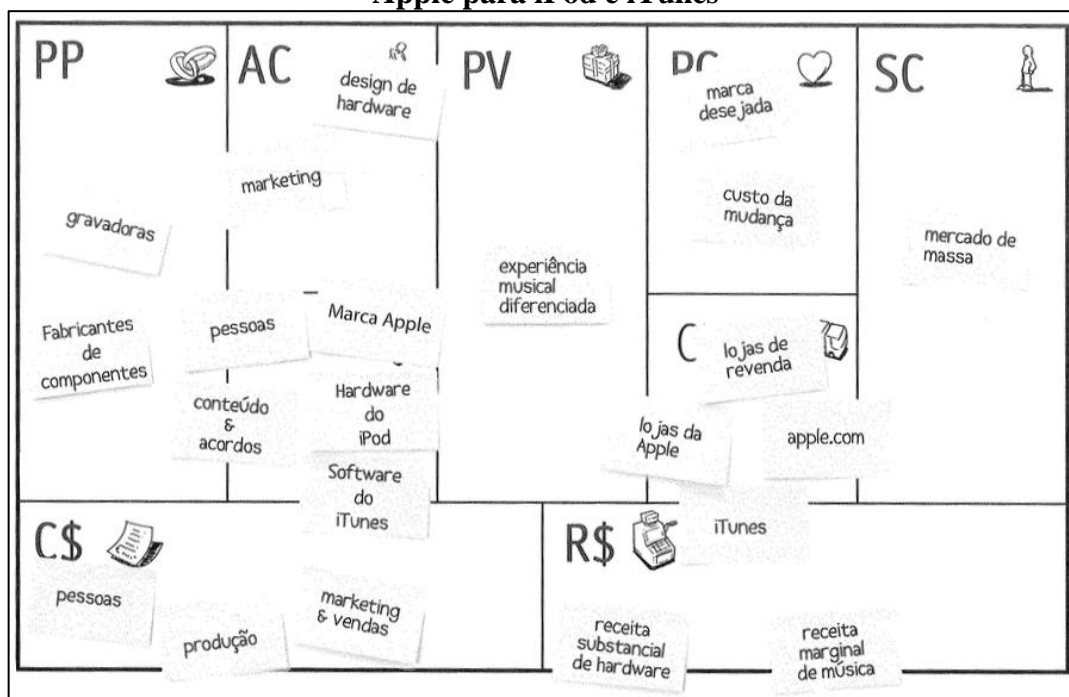
Figura 9 – Canvas utilizado durante uma qualificação de startups



Fonte: Maia (2016, p. 72).

O livro apresenta uma série de exemplos de utilização do Canvas. Um deles é o modelo de negócios da Apple para iPod e iTunes. Nele, a Apple é apresentada como uma empresa que, apesar de não ser pioneira na criação de tocadores de áudio portáteis, apresentou uma proposta de valor interessante aos consumidores ao facilitar o ato de buscar músicas digitais. Para isso, a empresa precisou, ainda segundo o livro, negociar acordos com grandes gravadoras. No campo “Fontes de receita”, o Manual mostra que a renda da Apple é obtida majoritariamente com a venda de iPods, enquanto a loja digital serve para a empresa se proteger de competidores. Ao longo de toda a exposição, o livro busca apresentar a atividade empreendedora como algo simples desde que o quadro Canvas seja utilizado, como se vê na Figura 10.

Figura 10 – Exemplo de utilização do modelo Canvas que considera os negócios da Apple para iPod e iTunes



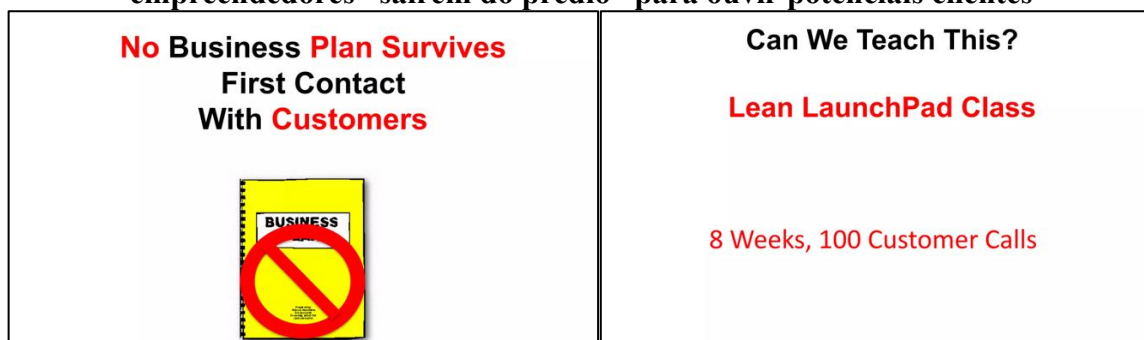
Fonte: Osterwalder e Pigneur (2011, p. 46).

Foi a partir do Canvas que os empreendedores do PIPE expressaram as suas ideias de negócios iniciais e passaram a aprimorá-las no interior dessa aceleradora. Tal aprimoramento foi realizado a partir da coleta das opiniões de potenciais consumidores dos produtos/serviços desenvolvidos pelas *startups*. Esses consumidores são principalmente empresas em que os produtos/serviços/processos desenvolvidos pelos empreendedores poderiam ser adotados. Trata-se de um método de coleta de opiniões consagrado nas aceleradoras, escolas de negócios e livros que tratam de empreendedorismo. Steve Blank, um dos principais difusores de ideias empreendedoras da atualidade, é um dos elaboradores desse método que integra o seu conhecido curso *Lean Launchpad* – lecionado em universidades como U.C. Berkeley e em fundações de fomento científico como NSF, conveniada à Fapesp. Para Blank, é fundamental incentivar estudantes e cientistas com pretensões empreendedoras a “sair do prédio” (*Get out of the Building*), para validar as suas ideias de negócio, de modo que “aprendam como dinamizar o seu modelo [de negócio] conforme a realidade se impõe”⁹⁶. A ideia é confrontar a visão dos empreendedores à opinião de consumidores, fornecedores e outros atores relevantes, sobre a viabilidade mercantil dos produtos. Ainda segundo Blank, é preciso fazer os empreendedores “entenderem que *startup* é uma busca por um modelo de negócio lucrativo”.

⁹⁶ Cf. <https://steveblank.com/2010/03/11/teaching-entrepreneurship-%E2%80%93-by-getting-out-of-the-building/>. Último acesso: 10 ago. 2023.

Ao se referir ao seu curso na Escola de Engenharia da Universidade de Stanford, ele esclarece que “nós queremos ensinar os nossos alunos a pensar sobre como a sua ‘ideia’ para um negócio se traduz num modelo de negócio, e depois ver se esse modelo de negócio sobreviverá ao primeiro contato com os clientes”.

Figura 11 – Slides apresentados por Blank em palestra que enfatiza a importância de os empreendedores “saírem do prédio” para ouvir potenciais clientes



Fonte e elaboração: Steve Blank⁹⁷.

A busca por um “modelo de negócio lucrativo” ganha contornos mais definidos no método conhecido como *Lean startup*. Ele foi inspirado no método *Lean production*, comemorado no setor manufatureiro no final dos anos 1990 e que teve a indústria automotiva, em especial a Toyota, como principal protagonista. O *Lean production* modificou a forma como as cadeias de abastecimento e os sistemas de produção são geridos. Entre as principais mudanças que apresenta, estão a redução do tamanho dos lotes, a produção *just-in-time*, o controle de inventário e a aceleração dos tempos de ciclo (Kochan; Lansbury; Macduffie, 1997).

No campo da gestão empresarial, Eric Ries é reconhecido como o autor a transpor tais ideias para o empreendedorismo. Em seu livro *The Lean Startup: How Today's Entrepreneurs Use Continuous Innovation to Create Radically Successful Businesses*, ele propõe que as *startups* que aferem a viabilidade mercantil dos produtos que desenvolvem são aquelas mais capazes de criar valor.

O progresso na indústria de transformação é medido pela produção de bens físicos de alta qualidade, [...] já a *Lean Startup* utiliza uma unidade diferente de progresso, chamada aprendizagem validada. Tendo a aprendizagem científica como referência, podemos descobrir e eliminar as fontes de desperdício que assolam o empreendedorismo. Uma teoria abrangente do empreendedorismo deve abordar todas as funções de um empreendimento em fase inicial: visão e conceito, desenvolvimento de produtos, marketing e vendas, expansão, parcerias e distribuição, e estrutura e desenho organizacional. Ela deve fornecer um método para medir o progresso num contexto de extrema incerteza. Pode dar aos empreendedores orientações claras sobre como tomar as muitas decisões de compromisso que enfrentam: se e quando investir no processo; formulação,

⁹⁷ Cf. <https://www.slideshare.net/sblank/national-governors-association-july-2012>. Último acesso: 10 ago. 2023.

planejamento e criação de infraestrutura; quando agir sozinho e quando fazer parceria; quando responder ao *feedback* e quando manter a visão; e como e quando investir na escalagem do negócio. Acima de tudo, ela deve permitir que os empreendedores façam previsões (Ries, 2011, p. 18).

Ries (2011, p. 19) conclui que:

Como muitas vezes as *startups* constroem acidentalmente algo que ninguém deseja, não importa muito se o fizerem dentro do prazo e do orçamento. O objetivo de uma *startup* é descobrir a coisa certa a ser construída – aquilo que os clientes desejam e pela qual pagarão – o mais rápido possível. Por outras palavras, a *Lean Startup* é uma nova forma de encarar o desenvolvimento de novos produtos inovadores que enfatiza a interação rápida e a percepção do cliente, uma visão enorme e uma grande ambição, tudo ao mesmo tempo.

Mais do que uma mera moda gerencial, “descobrir a coisa certa a ser construída” e “aquilo que os clientes desejam e pela qual pagarão” é uma das principais atividades das aceleradoras que lidam com produtos ainda pouco definidos. Com efeito, embora as inovações financiadas pela Fapesp tenham sua relevância científica validada nas instâncias apropriadas, sua relevância mercantil ainda carece de comprovação. Para se tornarem atraentes aos consumidores, as inovações acolhidas pelo PIPE devem ganhar a forma de qual produto/serviço/processo? Essa é a pergunta que a aceleradora busca ver respondida ao longo de seu treinamento.

Para um dos coordenadores da Fapesp, “sair do prédio” pode ser “um tapa na cara” do empreendedor, já que ele pode ouvir algo inesperado sobre o produto que desenvolve. O empreendedor pode “chegar na realidade e ver que não é nada do que pensava”. Para o coordenador, o importante é que essa negativa seja recebida o quanto antes, de modo a levar o negócio ao ajuste de rota, poupando tempo de desenvolvimento dos produtos que poderiam ter pouca atratividade no mercado consumidor. Assim, “é preciso aproveitar muito bem isso e saber como seguir a partir daí [...] até descobrir quem realmente tem uma necessidade ou uma dor muito clara, para que você possa resolver um problema para essa pessoa”. Para um dos empreendedores do PIPE, o método “faz o cientista sair da caixinha dele e, de fato, tentar chegar no mercado”.

Esse trabalho é iniciado pelo recrutamento de potenciais clientes para as entrevistas; em geral, os empreendedores partem dos contatos que nutrem no setor econômico em que pretendem atuar, mas contam fortemente com as redes de contatos dos mentores da Fapesp (os mentores são alocados para orientar *startups* de setores em que já acumulam *know how* e prestígio), seguindo uma metodologia de bola de neve que visa atingir cerca de 100 entrevistas, um montante considerado elevado por diversos empreendedores – especialmente aqueles que

atuam em setores em que há poucos clientes potenciais (em geral, poucas empresas a adotarem as tecnologias desenvolvidas) –, de modo que essa amostra é flexibilizada pela aceleradora. Para um coordenador do programa, “100 não é um número mágico”, “é um número que sai de uma metodologia que verifica qual maturidade da validação [do negócio] que a gente encontra; não é um número absoluto, pode ser a mais, um pouco a menos a depender do tipo de negócio que estamos lidando, mas é preciso chegar na saturação metodológica”.

Vejamos, então, como os empreendedores modificam os planos de suas *startups* a partir do Canvas. Iniciemos com o *pitch* (de 5 minutos) do empreendedor da Dallas Autonomus, no qual descreve as modificações implementadas no negócio a partir da opinião dos potenciais empreendedores que consultou.

Somos da Dallas Autonomus, a gente se propôs desenvolver um veículo aéreo de grande porte para pulverização agrícola. Inicialmente, esse projeto foi inspirado por produtores de café do sul de Minas Gerais [...] para prestação de um serviço que a gente chama de *Drone as a Service*⁹⁸. Não existe veículo desse porte. Ele se propõe a ser maior que o maior drone do mercado e menor do que um helicóptero profissional. Ou seja, a gente vai conseguir atingir uma faixa de mercado e propor uma prestação de serviço diferenciada. [Apresentação dos membros da empresa]. A gente começou com um Canvas que, notem, quando a gente olha para *customer segments*, a gente tinha mapeado produtor agrícola de grande porte e empresas agros, leia-se uma Suzano da vida. Ao longo do tempo, o que a gente foi descobrindo com as entrevistas? Nós saímos a campo e fizemos por volta de 50 entrevistas. É muito difícil porque as distâncias são muito grandes, o produtor rural não é muito acessível a entrevistas por Zoom, mas o mais importante são três pontos [o empreendedor não os apresenta de forma organizada].

[Os] vendedores de insumos nos alertaram [sobre] as dinâmicas das prestações de serviços que podem afetar a qualidade da execução final. Não adianta a gente ir lá colocar o drone, e o fazendeiro falar ‘está aqui a minha mistura, vai lá e pulveriza’. Nós descobrimos [...] que o fazendeiro vai sempre querer otimizar a pulverização do serviço que ele está contratando: ele vai querer misturar herbicida com inseticida e um monte de coisa que depois muda o PH, e o resultado é ruim. Muitos nos disseram: ‘o cara [fazendeiro] vai culpar a sua prestação de serviço’ porque a calda que ele misturou estava ruim. A importância de desenvolver junto com a indústria de produzir uma calda específica para este trabalho com esse drone é fundamental.

Quando a gente olha tecnologias complementares aconteceu uma coisa muito interessante também. Através do nosso mentor, nós conhecemos uma *startup* que produz e trabalha bastante com dispersão de biológicos e com uma parte muito forte de regeneração de florestas nativas, o que nos abriu um campo muito interessante. É muito menos complexo do que a pulverização agrícola. É muito

⁹⁸ “*As a service*” é um termo vastamente utilizado no mundo dos negócios digitais para se referir a negócios baseados na prestação de serviços contínuos, por exemplo, por meio de assinaturas. *Softwares*, antes comercializados como produtos que exigiam aquisições únicas (vide o pacote Office, da Microsoft), passaram, graças a avanços na computação de nuvem e outros, a serem comercializados como serviços contínuos. Esse modelo predomina no mercado atualmente e é conhecido como *Software as a Service* (SaaS). Outro modelo conhecido é o *Infrastructure as a Service* (IaaS) que se refere à comercialização, por aquisição contínua, de estruturas computacionais, como a de armazenamento em nuvem (Google Cloud e AWS são exemplos).

mais fácil você dispersar sementes e sólidos, e o drone ganha uma capacidade muito maior.

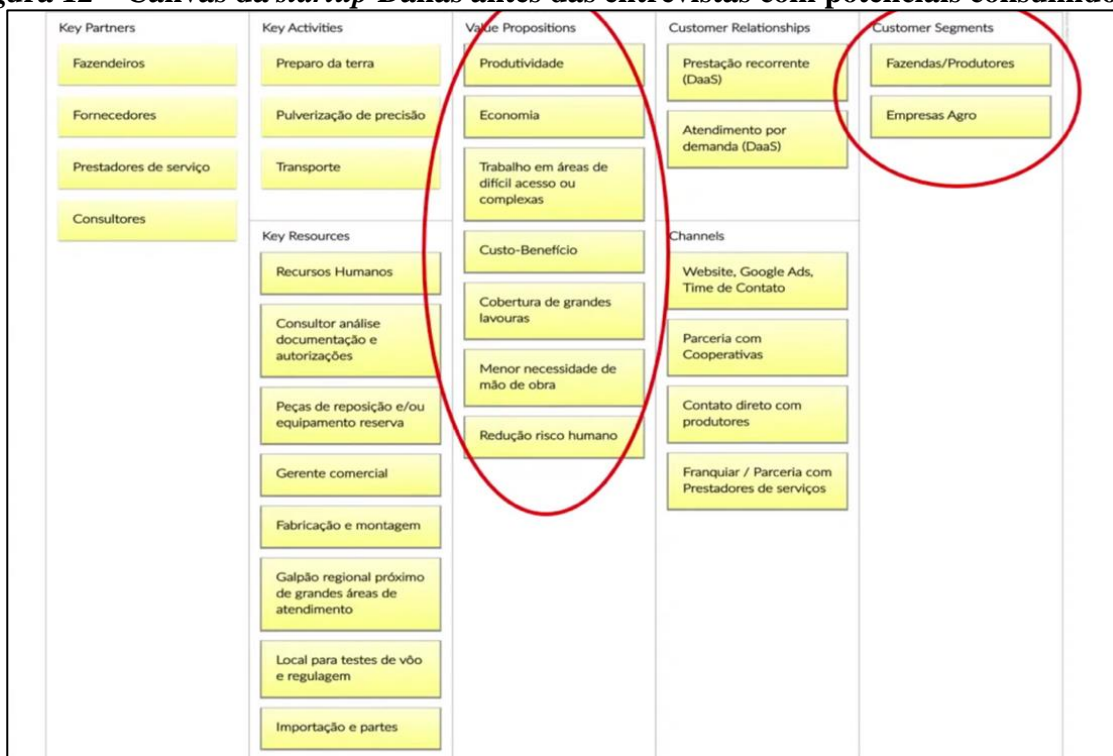
[Quanto aos] aprendizados: fazendas e empresas agros, a gente validou [enquanto potenciais consumidores]. Apareceu empresas de regeneração florestal. Então, a gente estava olhando muito para [empresa] Suzano, mas tem a Vale, por exemplo, uma empresa que faz muita recuperação ambiental. Assim, como governos e secretarias de ambiente que fazem regeneração.

[Quanto à] operação, são três pilares de sucesso. [i] A gente considerava que era o equipamento que precisava ter um grande porte, mas a gente descobriu que é a mistura [de químicos] que precisa ser trabalhada especificamente [...]. Isso abriu oportunidades novas no mercado. [ii] A gente fez parcerias com *startups* de tratamento de biológicos, dispersos e solução conjunta e aplicação de calda. [iii] [a partir de] consultores e agrônomos, mapeamos, por exemplo, oportunidades em citrus.

[Afinal], a gente está saindo de um discurso *drone* para um discurso aeronave. Rapidamente, nosso Canvas final [mostra-o na tela]: apareceram novas coisas. Concluímos benefícios como redução do risco humano, trabalho noturno, preservação do meio ambiente. A nossa decisão, obviamente, é seguir em frente. Foguete tem mais tecnologia que *drone* e não tem ré, não fomos [seremos] nós que vamos dar ré no projeto agora. Acho que está super bem validado.

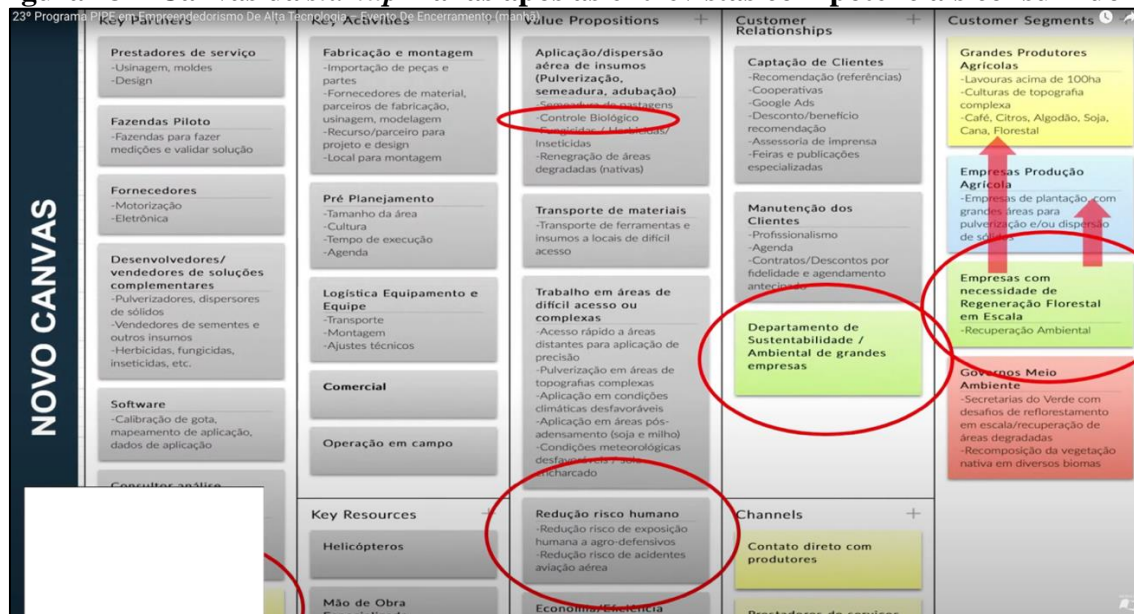
Ao confrontarmos a Figura 12 (que reproduz o Canvas da *startup* antes da realização das entrevistas) e a Figura 13 (que reproduz o Canvas da *startup* após a realização das entrevistas), notamos o refinamento promovido pelos empreendedores no quesito Segmento de Clientes. Inicialmente, os empreendedores miravam as “fazendas/produtores” e, após entrevistarem 50 potenciais clientes durante o período de qualificação no PIPE, passaram a especificar como alvo as “lavouras acima de 100 ha” e as “culturas de topografia complexa”. Também foram adicionados novos segmentos de clientes, como as “empresas de regeneração florestal”. Ademais, a proposta de valor da *startup* passou a considerar o controle biológico e a redução dos riscos humanos. O empreendedor revela que conversou com produtores que já fizeram experiências de pulverização com helicópteros, aviões e *drones* atualmente disponíveis no mercado e passou a entender que, para atender esses clientes de forma satisfatória, a *startup* precisará utilizar outros tipos de bico de dispersão e outras regulagens. Para o empreendedor, não se trata de ofertar um serviço de pulverização de hectares, como havia vislumbrado, mas de ofertar como uma solução completa: “você vai pulverizar café para combater determinado tipo de praga, então você vai utilizar essa mistura, com esse bico e com esse equipamento [para obter um bom resultado final]”. Ainda segundo o empreendedor, essa remodelagem do negócio “ajuda a gente a fechar mais o mercado” aos concorrentes que podem vir a desenvolver tecnologias similares, uma vez que “você tem mais diferenciais, um casado com o outro, você consegue se estabelecer melhor”.

Figura 12 – Canvas da *startup* Dallas antes das entrevistas com potenciais consumidores



Fonte: 23º Programa PIPE em empreendedorismo de alta tecnologia⁹⁹. Elaboração: Dallas Autonomus. As marcações em vermelho são da própria Dallas Autonomus.

Figura 13 – Canvas da *startup* Dallas após as entrevistas com potenciais consumidores



Fonte: 23º Programa PIPE em empreendedorismo de alta tecnologia¹⁰⁰. Elaboração: Dallas Autonomus. As marcações em vermelho são da própria Dallas Autonomus.

O empreendedor da ProVerde, que desenvolve ingredientes proteicos de fontes vegetais a partir de processos fermentativos e enzimáticos sustentáveis, é outro a promover

⁹⁹ Cf. <https://www.youtube.com/watch?v=-2wLiMB05YI>. Último acesso: 10 ago. 2023.

¹⁰⁰ Cf. <https://www.youtube.com/watch?v=-2wLiMB05YI>. Último acesso: 10 ago. 2023.

mudanças em seu negócio e a descrevê-las no Canvas. Ele revela que “a gente achava que [os consumidores] eram as empresas que geravam impactos ambientais, e a gente viu que não é bem assim. Na verdade, [os consumidores] são os consultores, empresas de consultoria e profissionais autônomos que prestam serviço para essas empresas maiores”.

A gente acrescentou novas propostas de valor, que são: customização tanto de partes para atender diferentes espécies, quanto relativa a condições ambientais para atender as diferentes condições do nosso país, assistência técnica permanente, uma interface amigável para obter essas informações de localização, além de tecnologias adicionais para melhorias e para permitir outras medições que não somente dados de localização [...]. Identificamos outras questões que a gente não tinha muita ideia com relação às atividades-chave, que é a importância de testes contínuos desses equipamentos em campo para possibilitar melhorias e customizações, além de parceiros-chave com projetos e instituições para possibilitar esses testes de campo e melhorias.

Em suma, o empreendedor considera que “tínhamos inicialmente um Canvas que era baseado em artigos científicos e *sites*” e que, após as mentorias no PIPE e as 80 entrevistas realizadas com diferentes *stakeholders* do mercado, definiu “o segmento de clientes mais promissor para começarmos a trabalhar” e “os parceiros apropriados para atender esse segmento inicial”. O empreendedor considera o modelo de negócio validado e com condições de pleitear o financiamento do PIPE Fase 2.

Figura 14 – Canvas da *startup* ProVerde antes das entrevistas com potenciais consumidores

<p>Parceiros Chave</p> <ul style="list-style-type: none"> •Produtores de feijão •Parceiros produtivos •Distribuidores •Associação Brasileira de feijões e legumes secos (Abrafe) •Instituto brasileiro do feijão e dos pulses (Ibrafe) 	<p>Atividades Chave</p> <ul style="list-style-type: none"> •Desenvolvimento da tecnologia •Tecnologia administrativa do negócio (parceiros produtivos e distribuidores) <p>Recursos Chave</p> <ul style="list-style-type: none"> •Estrutura física •Equipe de desenvolvimento 	<p>Proposta de valor</p> <ul style="list-style-type: none"> •Concentrado proteico de feijão com 50% de proteínas •Concentrado proteico de feijão, com melhor perfil proteico, mais palatável e solúvel •Ingredientes <i>clean label</i> 	<p>Relacionamento com clientes</p> <ul style="list-style-type: none"> •Aplicação comprovando vantagens •Divulgação técnica •Assistência técnica comercial <p>Canais de venda</p> <ul style="list-style-type: none"> •Distribuidores •Representantes 	<p>Segmentos de cliente</p> <ul style="list-style-type: none"> •P&D de empresas de produtos vegetarianos, veganos e flexitarianos •P&D de empresas de rações animais super premium e suplementos •Área técnica de empresas de ingredientes de misturas proteicas e soluções para o mercado plant-based
--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

Fonte: 23º Programa PIPE em empreendedorismo de alta tecnologia¹⁰¹. Elaboração: ProVerde.

¹⁰¹ Cf. <https://www.youtube.com/watch?v=-2wLiMB05YI>. Último acesso: 10 ago. 2023.

Figura 15 – Canvas da *startup* ProVerde após as entrevistas com potenciais consumidores

Parceiros Chave	Atividades Chave	Proposta de Valor	Relacionamento com Clientes	Segmentos de Clientes
<p>Fornecedor</p> <p>Equipamento específico para P&D.</p>	<p>P&D</p> <p>Desenvolvimento da tecnologia e dos processos produtivos.</p>	<p>Fornecer ingredientes</p> <p>- Ingredientes vegetais com alto teor de proteínas, solúveis em água, sabor neutro e de fácil digestão e absorção. De fácil inserção no processo produtivo e com preço competitivo.</p>	<p>Técnico Comercial</p> <p>- Apresentação one to one com tomadores de decisão.</p>	<p>Tomadores de Decisão</p> <p>Das indústrias de lácteos e seus análogos B2B e B2C (P&D, Mkt, Compras).</p>
<p>Terceiros</p> <p>Parceiro que terceirizam a produção.</p>	<p>Parcerias</p> <p>Indústrias de alimentos B2B para gerar oportunidades de aplicação.</p>	<p>Consultoria em Aplicação</p> <p>- P&D de novos ingredientes vegetais proteicos, para viabilizar aplicação em lácteos e seus análogos, atendendo custo target do cliente.</p> <p>- Ser o parceiro estratégico de indústrias de alimentos no desenvolvimento ágil e consistente de ingredientes plant based.</p>	<p>Follow Up</p> <p>- Visitas e contatos telefônicos periódicos aos clientes.</p>	
	<p>Pesquisa de Mercado</p> <p>Conectar com o mercado e com clientes para explorar oportunidades.</p>		<p>Feiras e Eventos</p> <p>- Prospecção ativa a novos clientes e parceiros.</p>	
	<p>Recursos Chave</p> <p>Equipe técnica multidisciplinar</p>	<p>Estudos de Viabilidade Técnica</p> <p>- Sobre as propriedades funcionais e nutricionais de proteínas vegetais para aplicação em alimentos.</p>	<p>Website e Redes Sociais</p> <p>- Publicação de novidades do setor com landing page a interessados e posterior contato de nossa equipe.</p>	
	<p>Estrutura Laboratorial</p>	<p>Sustentabilidade</p> <p>- Processos sem uso de solventes orgânicos e reduzido consumo de água e de energia.</p> <p>- Economia circular, priorizando subprodutos.</p>	<p>Canais</p> <p>Venda direta B2B</p>	
	<p>Propriedade Intelectual</p> <p>- Patentes</p> <p>- Licenças</p> <p>- Know-how</p>			

Fonte: 23º Programa PIPE em empreendedorismo de alta tecnologia¹⁰². Elaboração: ProVerde.

O empreendedor da Seip7, uma *startup* que pretende produzir cápsulas nutracêuticas ricas em carotenoides e ácidos graxos, realizou entrevistas em academias, farmácias e consultórios, locais de frequência dos grupos de consumidores que tinham como alvo. A partir das 64 entrevistas realizadas, a *startup* concluiu que os seus potenciais consumidores não são os frequentadores de academias de ginástica, mas as pessoas vegetarianas e veganas. “A gente desistiu desses clientes [de academia de ginástica] e fomos focar em outros. A verdade é que o mercado deles [de academias] já é bem abastecido no ramo de suplementação”. Ademais, a partir das entrevistas realizadas, o empreendedor passou a considerar que pessoas com problemas de saúde, especialmente as idosas, teriam interesse em um dos produtos com propriedade anti-inflamatória desenvolvido pela *startup*, de modo que esse grupo de consumidores também passou a ser focado.

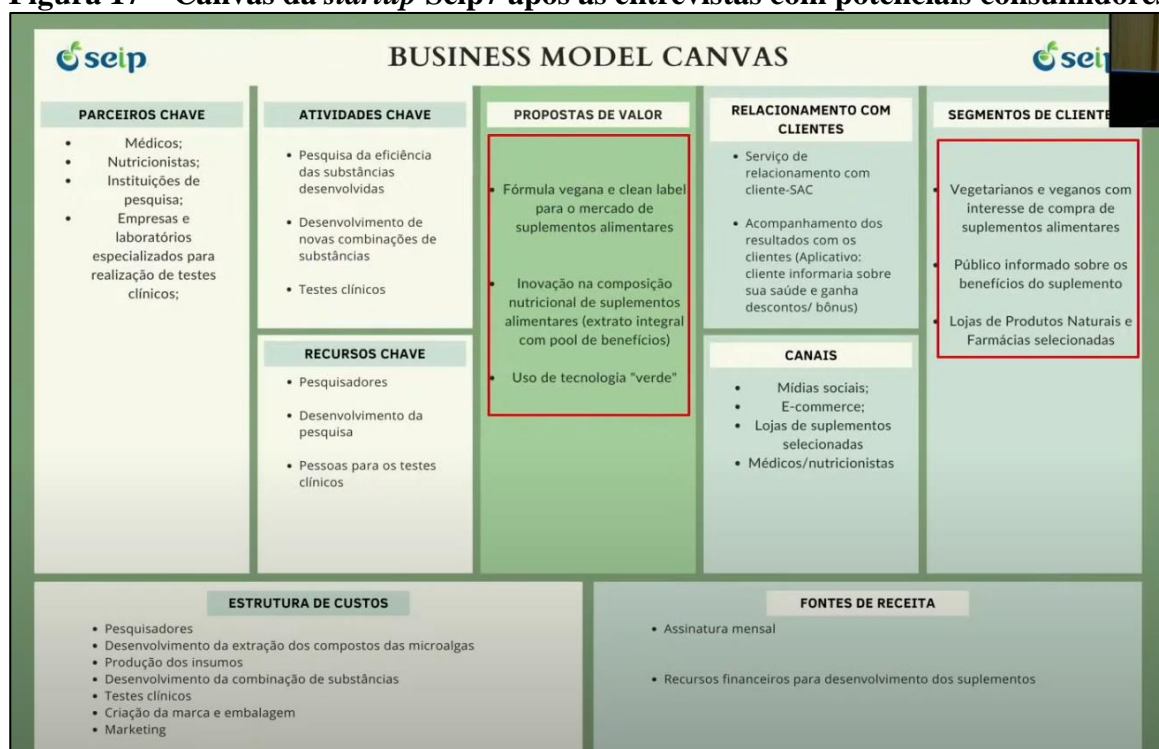
¹⁰² Cf. <https://www.youtube.com/watch?v=-2wLiMB05YI>. Último acesso: 10 ago. 2023.

Figura 16 – Canvas da *startup* Seip7 antes das entrevistas com potenciais consumidores



Fonte: 23º Programa PIPE em empreendedorismo de alta tecnologia¹⁰³. Elaboração: Seip7.

Figura 17 – Canvas da *startup* Seip7 após as entrevistas com potenciais consumidores



Fonte: 23º Programa PIPE em empreendedorismo de alta tecnologia¹⁰⁴. Elaboração: Seip7. As marcações em vermelho são da própria Seip7.

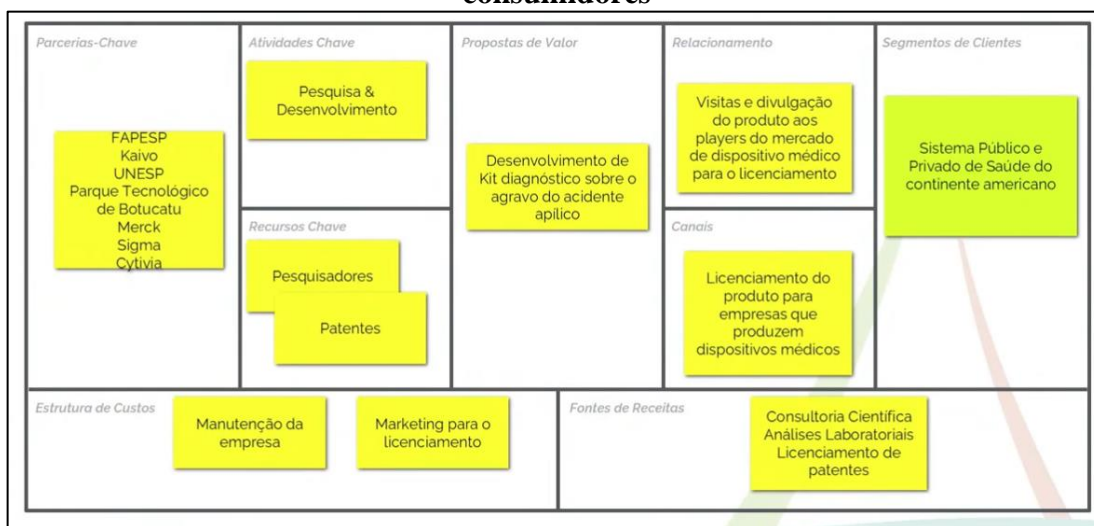
Por sua vez, o empreendedor da Triad For Life, que desenvolve um *kit* diagnóstico do agravo do acidente causado por abelhas, revela que, inicialmente, a “proposta de valor [da *startup*] tinha uma coisinha só”. Ao longo da qualificação no PIPE, os empreendedores

¹⁰³ Cf. <https://www.youtube.com/watch?v=-2wLiMB05YI>. Último acesso: 10 ago. 2023.

¹⁰⁴ Cf. <https://www.youtube.com/watch?v=-2wLiMB05YI>. Último acesso: 10 ago. 2023.

entrevistaram profissionais de saúde, tal como médicos infectologistas, que atuam em hospitais de referência em acidentes com animais peçonhentos. As hipóteses de o *kit* desenvolvido melhorar a triagem de pacientes e de aumentar a taxa de alta precoce de pacientes foram validadas por esses entrevistados. Com a ajuda dos mentores, os empreendedores aprimoraram o Canvas e voltaram a realizar entrevistas para explorar outros segmentos de consumidores. Surgiu a ideia de incorporar o segmento das empresas responsáveis por trabalhadores do meio rural, como coletores de cana, “porque há a necessidade de, quando você abre o CAT – o Certificado de Acidente de Trabalho –, mostrar para o sistema [eletrônico de controle] o que está acontecendo”. Outro segmento de consumidores que passou a ser considerado pela *startup* são os bombeiros, “porque eles não sabem se precisam correr com aquele paciente para um centro de alta complexidade ou não” e poderiam estar munidos de um *kit* de diagnóstico para discernir a gravidade do paciente ferido por abelhas. Como se vê no campo à extrema direita do Canvas reproduzido na Figura 18, a *startup* tinha uma visão pouco específica sobre o segmento que pretendia atingir (o “sistema público e privado de saúde do continente americano), passando a refiná-la segundo as opiniões dos consumidores (Figura 19).

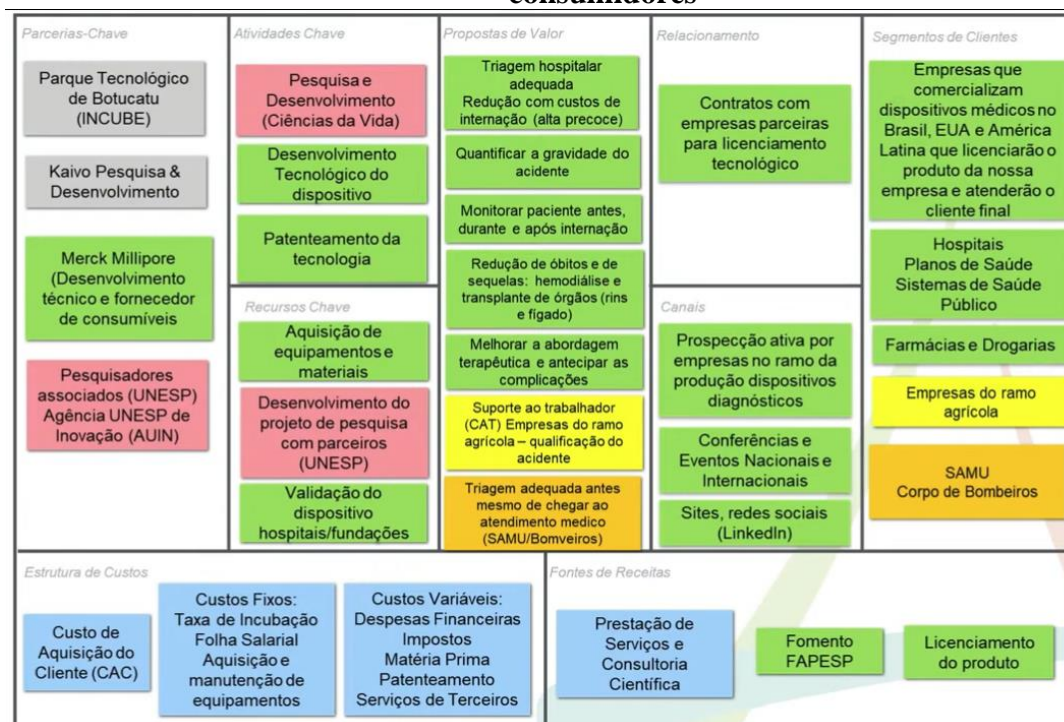
Figura 18 – Canvas da *startup* Triad For Life antes das entrevistas com potenciais consumidores



Fonte: 23º Programa PIPE em empreendedorismo de alta tecnologia¹⁰⁵. Elaboração: Triad For Life.

¹⁰⁵ Cf. <https://www.youtube.com/watch?v=-2wLiMB05YI>. Último acesso: 10 ago. 2023.

Figura 19 – Canvas da *startup* Triad For Life após as entrevistas com potenciais consumidores



Fonte: 23^o Programa PIPE em empreendedorismo de alta tecnologia¹⁰⁶. Elaboração: Triad For Life.

Os empreendedores da CIM Biotec também seguem essa linha ao revelar que “o nosso Canvas estava muito pobre”. A *startup* desenvolve um produto orgânico antisséptico em processo de bioetanol que vislumbrava ser aplicado na descontaminação industrial da produção de etanol. Ocorre que, após as 81 entrevistas com profissionais das indústrias de álcool, tanto de cana quanto de milho, o empreendedor notou “a possibilidade de trabalhar com outros setores que necessitam de descontaminação”. Isso porque há um novo potencial para o seu negócio decorrente da percepção de que “o mundo está pensando de uma forma mais ecológica, e as indústrias químicas começam a se preocupar um pouco mais com os resíduos [descartados]”. Ademais, a *startup*, que inicialmente não tinha as suas atividades-chave definidas, passou a entender que “treinamento e capacitação” seriam a chave do negócio. Antes da participação no programa, o empreendedor também não sabia como se relacionar com os clientes, mas, ao final da pesquisa, concluiu que os treinamentos seriam uma boa forma de fazê-lo.

¹⁰⁶ Cf. <https://www.youtube.com/watch?v=-2wLiMB05YI>. Último acesso: 10 ago. 2023.

Figura 20 – Canvas da startup CIM Biotec antes das entrevistas com potenciais consumidores



Fonte: 23º Programa PIPE em empreendedorismo de alta tecnologia¹⁰⁷. Elaboração: CIM Biotec.

Figura 21 – Canvas da startup CIM Biotec após as entrevistas com potenciais consumidores



Fonte: 23º Programa PIPE em empreendedorismo de alta tecnologia¹⁰⁸. Elaboração: CIM Biotec.

Até aqui expus que, a partir de entrevistas realizadas com potenciais consumidores e outros agentes relevantes, os empreendedores modificam os seus modelos de negócios, direcionando as tecnologias que desenvolvem para certos segmentos de consumidores, dentre outros aspectos. Na próxima seção, buscarei interpretar o papel do Canvas como dispositivo que expressa as possibilidades de mercantilização de uma organização nascida como um projeto de pesquisa de novas tecnologias.

¹⁰⁷ Cf. <https://www.youtube.com/watch?v=-2wLiMB05YI>. Último acesso: 10 ago. 2023.

¹⁰⁸ Cf. <https://www.youtube.com/watch?v=-2wLiMB05YI>. Último acesso: 10 ago. 2023.

Canvas, um dispositivo de mercantilização de startups

A centralidade que o Canvas assume no interior da aceleradora PIPE sugere que convém ultrapassar a visão de que se trataria da simples aplicação de uma ferramenta facilitadora do trabalho de aprimoramento das *startups*. Conceitos caros à Teoria Ator-Rede (TAR) fazem avançar a explicação do papel do Canvas na passagem dos resultados de pesquisas desenvolvidas em um contexto acadêmico para um contexto mercantil. Assim, assumo que os mercados não emergem espontaneamente, mas são construídos a partir de agenciamentos que se referem não apenas ao conjunto de indivíduos dotados de agência, mas também a todos os elementos implicados em uma dada configuração, incluindo objetos, estatísticas, gráficos, teorias e esquemas como o Canvas, que modificam o comportamento e o resultado das relações. Parto da ideia de que a agência se encontra distribuída, e toda a rede de humanos e objetos executa as práticas. A amplitude de tal arranjo depende de sua capacidade de atrair novos actantes – termo usual no campo para se referir a agentes humanos e não humanos. Para a TAR, a força e a amplitude dos elementos que compõem um agenciamento se referem ao engajamento dos actantes em favor de um propósito (Latour, 1992). Ocorre que, para levar um programa de ação adiante, é preciso traduzir seus interesses para o público mais amplo, de forma a torná-los atrativos e, assim, recrutar novos atores.

Contudo, o curso de qualificação do PIPE não se refere exatamente à atividade de tradução de uma inovação para os consumidores, mas mais precisamente à *prospecção de um segmento de mercado interessado na inovação* e à eventual adaptação dessa inovação aos interesses concretos dos consumidores. Essa é uma nuance importante. Note-se que o empreendedor da Dallas Autonomus, inicialmente imerso no trabalho de desenvolver um inédito veículo aéreo de grande porte para pulverização agrícola, termina por se preocupar com um assunto não diretamente relacionado com essa tecnologia, passando a focar a composição da “calda” de produtos químicos desenvolvidos por outras empresas. Não se trata, portanto, de traduzir a tecnologia para os fazendeiros, mas de moldar e embalar a tecnologia concebida segundo as expectativas do público que busca atrair. Pois é justamente esse tipo de direcionamento que o Canvas promove: quem são os consumidores? O que tem valor para eles? O Canvas determina quais são os tópicos importantes para o desenvolvimento das firmas. Assim, e aqui me repito: esta não é a constatação de um fato externo ao dispositivo, mas o exemplo de como o dispositivo é acionado para produzir, por meio da interação com potenciais consumidores e outros agentes, um negócio suficientemente atraente. Assim fazendo, o Canvas

é um dispositivo que reconfigura a discrepância entre a *startup* concebida e a *startup* viável, o que torna o produto elaborado pela *startup* apto a ser ofertado no mercado de consumo.

De fato, a ênfase no “problema” do consumidor e em sua solução é constante no mercado de *startups* e no mundo corporativo em geral. Essa é uma mudança clara na orientação dos negócios mais recentes em relação aos empreendidos no início dos 2000, sendo observada em diversos espaços de circulação de ideias de gestão e inovação em empresas, como nas escolas de negócios e nas consultorias. Trata-se de superar uma visão “*product oriented*”, passando a adotar uma perspectiva “*consumer oriented*”, focada nos problemas reais dos consumidores – nas chamadas “dores” dos consumidores. Por exemplo, um comércio eletrônico que oferece bons preços, bons produtos e que atenda a todos os requisitos clássicos de uma empresa “*product oriented*”, mas que não resolve a “dor” daqueles que não possuem cartão de crédito, incorre no risco de afastar esses consumidores de seu comércio. Já uma empresa *consumer oriented* vai justamente tratar desse tipo de “dor”, buscando ofertar meios de pagamento adequados a esse público, disponibilizando, por exemplo, o pagamento via boletos em seu comércio. Dessa maneira, esse meio de pagamento, que era pouco comum nos primeiros *e-commerces* brasileiros, hoje, é quase onipresente em nossas maiores lojas virtuais. Isso porque um comércio eletrônico *consumer oriented* deve atentar que há um grande contingente de pessoas que não possui cartão de crédito e está disposto a comprar nas lojas virtuais e que poderia ser atraído a certa loja com uma simples modificação nos meios de pagamento¹⁰⁹.

Hoje, construir, modificar e incrementar produtos a partir do “usuário” está entre as preocupações de todas as *startups*. Os agentes de mercado não mais enxergam os produtos como intrinsecamente dotados de valor, mas como *objetos cujos valores serão atribuídos pelos consumidores*. Por esse motivo, o empreendedor precisa demonstrar que ele resolve um problema importante para um grande contingente de pessoas. A atratividade de investidores passa por essa fórmula simples: se a “dor” é importante, os consumidores estarão dispostos a pagar para se livrar dela; se ela atinge muitos consumidores, a *startup* irá crescer rapidamente após receber investimentos.

Afinal, quando nos indagamos sobre os dispositivos sociotécnicos que atuam no mercado de *startups*, podemos tomar o modelo Canvas como exemplo, reconhecendo a sua capacidade de modelar o que é a *startup*. Isso porque o Canvas não apenas sistematiza sumariamente as interações entre os mentores do PIPE, empreendedores, potenciais consumidores e demais atores mercantis, como se fosse um repositório de ideias produzidas ao

¹⁰⁹ Daí o estabelecimento da profissão “*user researcher*”, antes observada apenas nas *startups* de fase avançada e atualmente vista em diversas corporações.

longo dessas interações, o Canvas também submete as interações à tarefa de construir *startups* de um modo específico, de um modo “correto”, legitimado. Vale dizer, nessa fase inicial do processo de construção das firmas, o Canvas torna verdadeira a *startup* que prenuncia e, nesse sentido, a produz¹¹⁰.

4.2 O atrito criativo-mercantilizador promovido no interior das aceleradoras

As figuras expostas na seção anterior para ilustrar a materialização das *startups* em dois planos Canvas de *startups*, um antes e outro depois das atividades da qualificação no PIPE, expõem as adaptações promovidas pelos empreendedores para tornar as suas *startups* mais atraentes a potenciais consumidores. Esse trabalho é realizado com a participação de consumidores que discordam das propostas originais das *startups*. Se o *kit* diagnóstico para acidentes com abelhas desenvolvido pela Triad For Life tem pouco valor para as pessoas físicas, mas pode ser valioso para as empresas que contratam trabalhadores rurais, a *startup*, segundo os empreendedores e mentores, precisa reposicionar a sua proposta. Esse tipo de alteração sugere que a qualificação promovida pelas aceleradoras se serve da ambiguidade e do confronto entre o que tem valor para o empreendedor e o que tem valor para o consumidor a fim de alcançar o resultado esperado – a construção de uma firma viável.

Um exemplo contundente desse tipo de confronto é apresentado por Stark (2009). Ao examinar situações “indeterminadas” de processos intraorganizacionais em que gestores, técnicos e empresários discordam entre si sobre qual caminho adotar, o autor sugere que distintos modos de avaliar ou valorar um bem econômico são um recurso que pode ser estimulado pelas organizações. Na esteira dos achados de Lester e Piore (2004) que dão conta de que certas inovações requerem espaços de ambiguidade, uma vez que o desafio é integrar o conhecimento em domínios heterogêneos, Stark (2009, p. 25) formula a ideia de que a atividade

¹¹⁰ Essa interpretação se inspira em Mackenzie e Millo (2003) quando descrevem o papel de um dispositivo implantado na Bolsa de Opções do Chicago Board no enfrentamento das dificuldades de se transacionar ativos de risco em um mercado que conta com um histórico de preços pouco informativo enquanto orientador de decisões. A implantação de um sistema automatizado, baseado em um modelo da teoria econômica, modificou o mercado ao sugerir precificações em certos patamares e ao dar visibilidade para ações antes ignoradas pelos operadores da Bolsa. O achado sociológico é justamente o papel performativo da teoria econômica do preço nas Opções desse mercado. Segundo os autores, tal teoria teve sucesso empiricamente não porque descobriu padrões de preços preexistentes, mas porque os mercados tornaram os seus pressupostos mais precisos e porque a teoria foi utilizada na arbitragem. O artigo de Garcia-Parpet (2013 [1986]) pode ser considerado precursor das ideias desenvolvidas sistematicamente na TAR. Nele, a autora analisa a *performance* de dispositivos de um leilão de morangos silvestres que buscava operar aos moldes de um mercado perfeito. Um computador, um painel de preços e a arquitetura do prédio são analiticamente posicionados como agentes essenciais à configuração social desse mercado.

empreendedora intraorganizacional é “a capacidade de manter múltiplos princípios avaliativos em jogo e de explorar o atrito resultante de sua interação”. Quando a organização mantém múltiplos princípios de valor em jogo, ela pode se beneficiar da fricção entre eles para, por meio de um processo de reflexividade, alcançar a inovação. Para Stark, o empreendedorismo organizacional resulta justamente dessa forma de fricção, que denomina como “fricção criativa” (ou, em certas passagens, como “fricção produtiva”). O autor termina por entender que ela conta com uma “inteligência distribuída” ao longo de suas áreas internas. Essa estrutura organizacional que nomeia de “heterarquia” é regida não por uma hierarquia tradicional, mas por princípios de valor que competem entre si. É essa disputa que, para Stark (2009), passa a ser explorada pelas organizações que inovam.

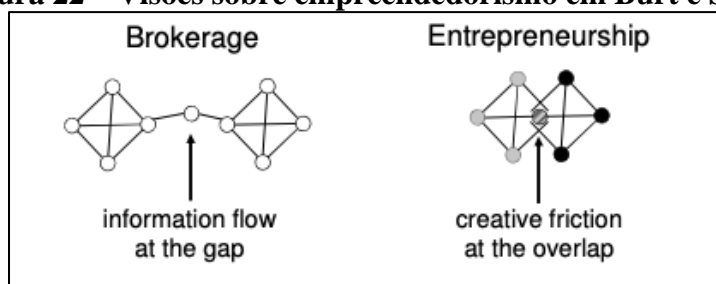
Stark (2009) apresenta um jogo com a língua inglesa que bem expressa sumariamente os elementos relativos ao valor que considera fundamentais na construção da economia. Trata-se daquilo que deve ser levado em conta (*what counts*), daquilo que possui valor (*what's valuable*) e daquilo que deve ser valorado (*what's worthy*). Apesar de o autor se dedicar aos processos levados a termo no interior das organizações que etnografa, como aquele da flexibilidade implicada no processo de reformulação de uma *startup* norte-americana abalada pela crise do “estouro da bolha da internet” do final dos anos 1990, sua teorização serve à interpretação da fricção que temos em tela, aquela que coloca o empreendedor frente a princípios de valor inesperados que lhe são como um “tapa na cara”, tal qual colocou o coordenador do PIPE.

Ao argumentar que a fricção acontece ao longo das interações entre as diferentes áreas de uma organização, Stark diverge das interpretações que encontram nas redes sociais o fator explicativo da emergência das *startups*. Como vimos, nessa leitura, empreendedores, investidores, mentores e outros agentes relevantes nutrem laços em empresas de tecnologia, universidades, espaços de prestígio (como clubes e eventos de empreendedorismo) e, claro, aceleradoras. Como demonstra Burt (1992), as redes sociais são essenciais à inovação porque as informações circulam de maneira limitada entre as organizações. Com frequência, as organizações conformam *clusters* e neles trocam informações, mas enfrentam dificuldades para acessar informações disponíveis em *clusters* com os quais não possuem laços. Para acessá-las, as organizações precisam erguer pontes entre esses “buracos estruturais”. Esse trabalho é realizado por *brokers*, agentes-chave com trânsito e habilidade para conectar conjuntos de firmas antes separados (Burt, 2000).

Assim, dado que manter o fluxo de novas informações, recursos materiais e humanos é essencial para as empresas inovarem, erguer pontes entre *cluster* organizacionais é uma forma

competente de incentivar a atividade empreendedora. A noção de atrito criativo de Stark (2009) vai interpelar essa visão ao entender que a produção de inovações não requer apenas que o fluxo de informações seja liberado em dada rede. Para Stark (2009, p. 27), as inovações não estão “esperando para serem encontradas, elas devem ser geradas”. Em suma, Stark (*Ibid.*) compreende que “o empreendedorismo não ocorre na lacuna, mas através do atrito gerador na sobreposição de estruturas avaliativas”, o que é demonstrado na Figura 22, na qual se vê, à esquerda, a perspectiva de Burt; à direita, a de Stark.

Figura 22 – Visões sobre empreendedorismo em Burt e Stark



Fonte: Stark (2009, p. 28).

Segundo Stark (2009), o empreendedorismo se refere antes à criação de perturbações que previnam os efeitos de se fixar em caminhos já conhecidos. Nessa linha, as organizações que mantêm ativos princípios divergentes sobre aquilo que produzem têm mais chances de inovar porque rompem com os caminhos já conhecidos. Como se nota, nesse ponto, Stark se aproxima da visão schumpeteriana de inovação enquanto calcada na recombinação¹¹¹. Porém, vale reafirmar que, para Stark, a recombinação dos recursos disponíveis apenas ocorre quando há reflexividade no interior da organização capaz de explorar produtivamente a fricção¹¹².

Quando examinamos o que os empreendedores fazem, ou seja, quando descemos ao nível de suas práticas, como vimos aqui fazendo, à luz do quadro interpretativo proposto por Stark, notamos que as aceleradoras são também espaços de fricção produtiva. É nas aceleradoras que os agentes exploram situações indeterminadas, mantendo diversos critérios de desempenho abertos enquanto prospectam o que tem valor. Ao longo de todo o processo de

¹¹¹ Stark inspira-se na visão schumpeteriana de inovação. Para Schumpeter (1982, p. 48-49), empreender é realizar “novas combinações” dos meios produtivos. Elas podem ocorrer em cinco casos: introdução de um novo bem, introdução de um novo método de produção, abertura de um novo mercado, conquista de uma nova fonte de oferta de matérias-primas ou de bens semifaturados, e estabelecimento de uma nova organização de qualquer indústria ou a fragmentação de uma posição de monopólio.

¹¹² Note-se, ainda, que a interpretação de Stark interpela o argumento neoinstitucionalista que considera os empreendedores agentes dedicados a criar e manter regras capazes de conciliar interesses de diferentes agentes e, assim, produzir “mundos sociais estáveis” (Fligstein, 1996).

qualificação, os agentes das aceleradoras promovem o atrito criativo ao interpelarem os empreendedores sobre o quão valiosas são as suas ideias de negócios.

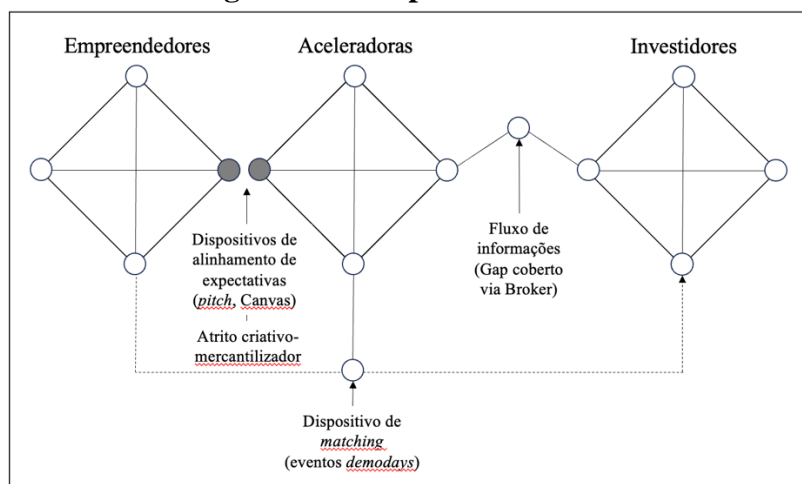
Ao fim, proponho que são os investidores privados que fornecem a resposta sobre o valor, pois é a partir da realização dos primeiros aportes de capital que o valor passa a ser construído nos mercados. Em outras palavras e fazendo uso de uma imagem simples: é a efetivação da primeira aposta que torna o jogo capaz de atrair novos interessados, de seguir acumulando novas apostas e de, ao fim, recompensar todos os participantes que nele arriscaram. Ou seja, quando examinamos os projetos de novas tecnologias acolhidos pelo PIPE, estamos lidando com *startups* que começam a produzir valor assim que passam a vender no mercado de consumo, mas que ainda não capturam valor enquanto ativos financeiros.

O nosso ângulo de observação das *startups* – aquele que examina o processo de qualificação que torna firmas nascentes aptas à atração de capital – deixa ver que a produção de fricções é, ela própria, uma atividade institucionalizada, que conta com dispositivos (como o Canvas), modos de operar (a troca de qualificação por cotas societárias) e formas de apresentação de inovações próprias (como o *pitch*). Nesse ponto, nosso olhar converge com o de Fligstein (1996) no sentido de que construir *startups* requer um campo de ação estável baseado em normas, regras e convenções. Nesse sentido, as *startups* que não sinalizam adequadamente que irão produzir os retornos esperados tendem a ver a sua trajetória limitada, independentemente das inovações que produzem e da adesão dos consumidores (por exemplo, o mercado-alvo pode ser conquistado pela *startup*, mas ser muito pequeno em termos de valor e, simplesmente, não merecer atenção dos investidores). Qualificar uma *startup* significa, portanto, atender às expectativas dos investidores; e é nas aceleradoras que esse processo de qualificação encontra o seu aparato institucional mais legítimo.

Sendo assim, é possível concluir que, no caso das *startups*, o atrito de princípios de valor visa sempre à mercantilização da firma, sendo mais bem-definido enquanto um “atrito criativo-mercantilizador”. É ele que viabiliza a alocação de capital, que, por sua vez, é condição de possibilidade para que a *startup* cresça e gere retorno financeiro aos seus investidores. A Figura 23 concilia as interpretações que discutimos aqui, apontando que a informação e outros recursos fluem por meio dos *brokers* que cobrem os buracos estruturais, tendo as aceleradoras como um ponto nodal importante para a relação entre os *clusters* de agentes. Sem embargo, como vimos, as aceleradoras também interpelam as *startups* ao explorarem os critérios de avaliação de consumidores potenciais. Essa fricção entre o produto empreendido (usualmente, na forma de protótipo, ou de *Minimum Viable Product* no jargão das aceleradoras) e o que o consumidor deseja é antecipada pelos mentores das aceleradoras por meio da promoção de

entrevistas com potenciais consumidores. Tal fricção importa porque é capaz de gerar *startups* mais atraentes aos investidores que buscam produzir rendimentos futuros por meio da valorização das firmas enquanto ativos financeiros.

Figura 23 – Empreendedorismo



Fonte: elaboração própria.

Em suma, neste capítulo, vimos que os pesquisadores que acorrem ao PIPE produzem inovações ratificadas por seus pares e, na aceleradora, são levados a confrontar os seus produtos/serviços/processos com as expectativas de potenciais consumidores. Argumentei que a interação entre empreendedores e esses consumidores é condicionada por um dispositivo específico, o Canvas. É ele que determina que a interação se dê em torno dos elementos que são condição de possibilidade para que um negócio se mostre viável. O atrito de visões entre esses grupos pode ser apreendido enquanto uma disputa em torno de princípios de valor. Nessa linha, propus que as aceleradoras são espaços institucionalizadores daquele atrito, por meio do emprego de dispositivos e rotinas, visando moldar as *startups* para o mercado.

Essa modelagem é orientada pelos princípios de valor defendidos pelo grupo dos investidores de risco, uma vez que são eles que legitimam o Canvas segundo a sua capacidade de incorporar os elementos que importam à valoração dos projetos. Nesse sentido, o atrito produz *startups* melhores porque, por definição, uma *startup* promissora é aquela que cumpre os critérios de valoração estabelecidos no mercado. Em outras palavras, o Canvas produz as firmas que os investidores esperam ver produzidas. O dispositivo é, portanto, portador de uma concepção de valor que guia as *startups* rumo a um programa de mercantilização – o que significa, no caso do PIPE, a mercantilização de achados científicos.

Essa mercantilização se diferencia daquela observada no InovAtiva/Sebrae em dois aspectos fundamentais. No InovAtiva, os empreendedores precisam convencer os investidores

a aportarem capital em ideias de negócios ainda incipientes. Daí decorre o esforço dos agentes do Sebrae em modelar as narrativas de forma a evidenciar um futuro promissor para tais ideias. Esse futuro é construído não a partir dos produtos desenvolvidos, mas a partir do tamanho dos mercados ao quais eles se dirigem. O que está em questão é o chamado “múltiplo”, ou seja, o potencial de rendimento do capital investido ao longo do tempo. O aporte inicial em uma *startup*, comumente estimado na faixa de R\$ 100 mil a R\$ 200 mil (em geral, rateado entre um grupo de investidores-anjo), é considerado suficiente para colocar o projeto em andamento independentemente do produto em questão. Por isso, a atenção dos investidores se volta à expectativa de ganhos que está relacionada ao tamanho do mercado ao qual a *startup* se dirige, não ao volume de capital que irão investir. A lógica dos investidores é simples e ecoa pelo mercado na forma da frase motivacional “sonhar grande ou sonhar pequeno dá o mesmo trabalho”.

Já o PIPE concentra as suas atividades de qualificação na definição dos potenciais consumidores dos produtos, pois os empreendedores, ao lidarem com novas tecnologias, ainda não possuem evidência sobre qual seria esse segmento. Como vimos, um veículo *drone* pode dispersar diferentes tipos de materiais, potencialmente úteis para diversos públicos. Quais seriam os maiores e mais ricos públicos – aqueles que mais cativam os investidores de risco? Eventualmente, os empreendedores do PIPE precisam adaptar as suas tecnologias segundo os anseios dos segmentos de consumo mais viáveis para o crescimento das *startups*: um novo suplemento vitamínico inicialmente direcionado a praticantes de ginástica pode terminar sendo redirecionado aos idosos se esse for considerado um segmento mais atraente. Essa definição só é possível porque o PIPE realiza os primeiros aportes financeiros nos projetos, permitindo que os protótipos sejam desenvolvidos e apresentados a diferentes perfis de consumidores. Afinal, a aceleradora promove o atrito entre a visão dos empreendedores (materializada nos protótipos desenvolvidos) e a dos consumidores, para extrair achados que indicarão o potencial comercial dos projetos e, conseqüentemente, a futura atratividade de investidores privados de risco.

Capítulo 5

Valorando *startups*: a dinâmica temporal da negociação entre empreendedores e investidores

Neste capítulo, trato do modo como os empreendedores de *startups* em fases avançadas de desenvolvimento negociam com investidores de risco. Nas duas primeiras seções, apresento as trajetórias de dois empresários que acumulavam experiência no mundo dos negócios quando se convertem em empreendedores de *startups*. A complexidade das relações que eles tecem em busca de investimentos e o crescente volume de capital que reúnem conforme as suas firmas evoluem, revelam o papel das aceleradoras em duas importantes dinâmicas. A primeira delas, discutida na terceira e quarta seções, refere-se à dinâmica temporal do *matching* entre empreendedores e investidores e à distribuição de signos de valor nos torneios promovidos pelas aceleradoras. A segunda, apresentada na quinta seção, diz respeito ao modo como os agentes buscam resolver o dilema do valor; essa seção traz, ainda, a descrição de uma cena complementar que servirá para conhecermos como se dá uma negociação de valores entre quatro paredes em uma empresa de *venture capital*.

5.1 A trajetória de um ex-industrial que se torna empreendedor tendo como financiadores um banco e um *family office*

Em 2008, Gustavo possuía uma franquia de *softwares* de gestão empresarial no Rio de Janeiro, quando resolve partir em busca de uma nova atividade sem abandonar a primeira. Filho de um experiente funcionário aposentado de uma fábrica de palmito em conserva, ele passa a visitar fábricas em Santa Catarina, almejando se tornar um produtor ecológico capaz de exportar a iguaria. Nas fábricas, impressiona-se com o volume de resíduos que a manufatura produz e começa a pensar em instalar uma fábrica de palmitos que dê destino comercial para esses resíduos.

Perto de 2012, Gustavo toma conhecimento de um pequeno centro de pesquisas de materiais de uma universidade particular do Rio de Janeiro; estabelece contato, e a pesquisadora responsável aceita examinar os resíduos de palmeiras em laboratório. As características da fibra surpreendem positivamente, especialmente quanto à sua capacidade de absorção de óleos, tema ao qual Wander, um estudante de graduação que participava do centro, já se dedicava. Em 2013, Wander apresenta a Gustavo uma tecnologia, já patenteada, desenvolvida a partir de fibras de palmeira. “Eu gostei dele e falei ‘cara, vem trabalhar comigo, vamos fazer uma sociedade’. Eu já tinha a empresa, tudo. ‘Te entrego 20% da empresa, você internaliza a patente e vamos para frente’”.

Sem grande capacidade de investimento, o assunto fica parado. No entanto, a partir da fibra, Gustavo e Wander passam a desenvolver xaxins e substratos para plantas, cuja produção é barata. Os produtos, porém, logo se mostram pouco rentáveis. “A gente ficou só sobrevivendo, ajudando a pagar conta”. Em 2016, enquanto seguia com a franquia de *softwares* como atividade principal, Gustavo retoma a ideia de investigar o potencial do material como absorvente de petróleo. “Eu falei com o Wander: ‘me apresenta o produto dessa patente que a gente registrou. Faz um tanque, mistura petróleo, me deixa ver’. Surpreso com o resultado, Gustavo propõe que ambos procurem a empresa que Wander trabalhara, atuante no setor de polímeros. Descobre, então, que ela havia encerrado as atividades, mas Gustavo compra as máquinas do ex-empresário, então, endividado.

Em 2017, “totalmente estrangulado” financeiramente, Gustavo tenta financiamento na FINEP, sem sucesso. “A gente tentou várias vezes e não passava. Não sei o porquê; os critérios são inatingíveis para uma empresa que está começando. Tem exigência de garantias em alguns casos”. Gustavo revela que “vez por outra a gente acabava não honrando um compromisso. Nunca ficamos devendo a ninguém, mas já houve momentos de ter que postergar título, de não

conseguir segurar, de ter sido protestado”. Segundo o empreendedor, “quando batia um histórico desse [na FINEP], a gente não conseguia aprovação, mesmo que tivesse tudo em dia”.

Ao mesmo tempo, Gustavo segue à procura de “amigos que conhecem investidores”. É quando um ex-professor de Wander consegue uma reunião em um banco ao qual era ligado. “Meu *pitch* demorava 40 minutos, uma confusão miserável. Só que os caras do banco eram caras diferentes, não eram investidores tradicionais, que querem saber do *pitch* e mais nada. Eles param para ouvir”. Segundo Gustavo, o executivo principal do banco demonstra interesse em financiar o negócio e sugere que um escritório francês avalie a força da patente em âmbito internacional. “Eles fizeram a análise e não deu outra, o nosso produto era realmente uma inovação muito consistente”. Os envolvidos seguem, então, para a formulação de um memorando de entendimento. Contudo, um dia antes de uma reunião decisiva, Gustavo recebe a ligação de seu contato no banco, dizendo ““tenho uma notícia ruim para te dar, imaginei que não fosse afetar o nosso negócio. O banco foi vendido para um grupo chinês. Vai sair na televisão amanhã’. Aí eu fiquei sem chão”, rememora.

O empreendedor recorre, então, a uma listagem de fundos de investimento fornecida pela FINEP após a negativa apresentada ao empreendedor. Os contatos, porém, não floresceram. “Era frustrante, ora não entendiam o que a gente fazia, ora não davam atenção, ora davam com a porta na nossa cara. Horrível!”. Na sequência, um amigo de Gustavo lhe apresenta a um membro da Câmara Brasil-Itália. Ele manifesta interesse e recomenda ao empreendedor que frequente o programa de preparação de empresas ProInterBio (Programa de Internacionalização de Empresas de Alto Impacto em Bioeconomia), ofertado pelo Sebrae.

Eu achei aquilo ridículo. Que preparação de empresas, meu? Eu não preciso de preparação. Eu sei o que é gestão, o que é governança, o que é planejamento estratégico, faço isso todo dia, administro empresas com as minhas soluções [de *softwares*] que faturam mais de R\$ 1 bi. Não preciso que ninguém me ensine como é que eu toco o meu negócio. Aí ele falou ‘mas não é nesse sentido, você tem que ir lá para entender como é que você vai conversar com investidor’. Ele me falou uma frase que me marcou muito: ‘tem muita gente pegando dinheiro de investidor hoje com projetos muito piores do que o seu. Vai lá’. E eu fui. Logo na apresentação o pessoal achou legal para caramba o nosso projeto. Entramos no programa e aprendemos a fazer um *pitch*.

Nesse ponto, a jornada do empreendedor sofre uma inflexão. “A gente descobriu que existiam competições entre empresas. Eu falei ‘isso vai dar credibilidade para gente’”. Em 2018, a *startup* vence uma competição do ProInterBio que oferecia como premiação o custeio da participação em uma segunda competição de *startups*, essa internacional. “Uma merda porque eu não falava outro idioma além do português e tinha que fazer um *pitch* em inglês na França. Tive que anotar tudo no papel, decorar tudo e rezar para que todo mundo entendesse”.

A *startup* de Gustavo vence o concurso internacional, e ele recebe sugestões da banca avaliadora para o aprimoramento do negócio.

Voltei [para o Brasil], disse para o [industrial de palmito em conserva] ‘preciso que você seja meu sócio’. Ele disse: ‘por quê?’. ‘Olha o que a gente fez’. Ele ‘cara, que barato, eu sempre quis ter um fim para esse resíduo e nunca consegui’. ‘Pronto, agora você tem’. ‘O que você precisa?’ ‘R\$ 2 milhões, um galpão, máquina e equipamento pra gente produzir estudo. Te dou 20% da empresa’. Ele falou ‘fechou’.

Na sequência, Gustavo retorna a Paris para participar do evento *Hacking*, que teve lugar no *Hôtel de Ville*, onde encontra com executivos da petroquímica Total, com sede na cidade. Eles solicitam um teste de produto em um renomado instituto francês com a promessa de “se fizer sentido, a gente pode adotar a solução de vocês”. Segundo Gustavo, “o teste era uma fortuna. Apesar de ter captado R\$ 2 milhões, o dinheiro estava 100% sendo aplicado no galpão”. Dias mais tarde, o empreendedor recebe os resultados: “o nosso produto foi classificado como o produto mais eficiente do mundo para absorção de petróleo. Aí foi uma bagunça porque não foi só mais eficiente, foi o dobro da eficiência em relação ao produto mais usado, e em velocidade maior”.

A gente tinha a fábrica em construção, tinha o resultado do instituto, tinha a força da patente. Não tinha dinheiro ainda, mas tinha alguma coisa acontecendo. Pensei ‘vamos participar de competições de *startups*, porque nessas competições a gente vai achar um investidor’. Eu sempre falei muito bem, e nosso *pitch* era muito forte. É o momento de se conectar com os investidores; ali eles estão prontos para te ouvir. Você nunca vai conseguir acessar esses caras sem ser por intermédio de um evento desses. Então a gente começou a se inscrever em tudo que era evento que aparecia.

A *startup* é, então, selecionada pelo programa de aceleração da Confederação Nacional do Transporte (CNT), promovido em parceria com o banco BMG e a firma de investimentos BossaNova. Segundo Gustavo, o investimento de R\$ 480 mil, em troca de 6% de participação na *startup*, ficaria abaixo do *valuation* considerado na entrada do sócio industrial (que havia investido R\$ 2 milhões em troca de 20% da empresa). Contudo, ele avalia: “eu precisava da grana para pagar as patentes internacionais que estavam vencendo e para dar um fôlego para eu sobreviver”. Dessa forma, propõe ao sócio que ele se considere cofundador (e não investidor): “chamei o meu sócio e disse: ‘apesar de você ter pago mais caro do que isso, quero que você entenda que a gente precisa desse dinheiro. Vamos fazer um *round* [rodada de investimento] mais barato, um *seed* [investimento inicial] de verdade”.

Gustavo segue, então, participando de competições de *startups*. Na *Startup World Cup* é classificado como finalista e recebe algumas propostas de investimento. Recebe, ainda, patrocínio para participar de um programa de aceleração no Vale do Silício.

Como eu tinha os R\$ 480 mil e já estava construindo a fábrica, pensei ‘agora não é hora de pegar investimento, vamos esperar um pouquinho’. Eu pensei ‘tenho certeza de que quando a gente pisar nos Estados Unidos, a gente acha um investidor. No meio do Vale do Silício, pô? Eu ia fazer um programa de aceleração e depois uma premiação’. Quando fizemos a aceleração, a gente chamou imensamente a atenção da Plug and Play, ao ponto do Saeed, o fundador dessa que é a maior aceleradora do mundo – que acelerou o PayPal do Elon Musk, o DropBox, os meninos do Google... – falar de público, em um evento, que nós éramos a *startup* estrangeira mais interessante que ele tinha visto em toda a vida dele.

Contudo, uma vez no Vale do Silício, Gustavo se mostra reticente.

Alguns investidores do Vale do Silício começaram a me procurar, e eu a dizer que aquela não era a hora. ‘Em maio, eu vou voltar aqui, e a gente discute investimento. Um deles era um cara do BayAngels e me falou ‘em maio, conversamos’ [...]. A BayAngels falou que daria para fazer um *round*.

De volta ao Brasil, Gustavo recebe a ligação do vice-presidente da empresa de *softwares* da qual ele seguia como franqueado. Assim o executivo se dirige a Gustavo:

‘Olha só, conheço o seu negócio, você está ganhando destaque, você saiu no *Valor Econômico* agora. Acho melhor você contar para o [presidente da empresa], porque seria muito chato ele descobrir por outras vias que você está tendo um negócio dessa relevância’. Pensei: ‘vou fazer isso’, e marquei com ele. Mas, na minha cabeça, o sonho era convencer [o presidente] a ser nosso investidor porque ele é um cara que eu confio para caramba.

Assim Gustavo descreve o diálogo dessa reunião:

Contei para ele que ia fazer uma rodada internacional, mas que não era isso que eu queria. Ele falou ‘não entendi muito bem, o que você quer?’ Eu disse: ‘Preciso de um investidor brasileiro’. Ele: ‘vamos fazer um acordo. Quanto você está captando nos EUA?’. Falei: ‘tanto’. Ele: ‘eu cubro’. Fechamos e ele entrou com o *family office* [gestora de recursos da família] dele.

Sobre as razões das recusas das ofertas realizadas por investidores renomados no Vale do Silício, Gustavo afirma que é “um grande erro quando você se internacionaliza sem estar pronto [...]. A gente precisa primeiro escalar [crescer] no Brasil antes de buscar escala global”. Questionado sobre o motivo de não ter acionado antes o presidente da empresa à qual estava vinculado, um contato que não só se mostrava possível, mas potencialmente frutífero, Gustavo explica que:

Não pensei em procurar o [presidente] antes porque a gente não estava pronto, e o *ticket* [o valor do investimento] ia ficar abaixo do que a gente conseguiu. Ele é um cara maravilhoso, mas não é bobo. Ia bater o olho no negócio e dizer ‘isso é muito incipiente, não me atende’.

O caso da *startup* de Gustavo apresenta diversos aspectos interessantes para reflexão. Ele evidencia o papel central das aceleradoras na conversão de um empresário tradicional em empreendedor capaz de convencer investidores do potencial de sua *startup* enquanto um ativo financeiro. Destacam-se as competições de *startups* que incrementam a reputação do

empreendedor e aumentam as suas chances de atrair investimentos. Ademais, é uma competição internacional que coloca o empreendedor em contato com investidores internacionais que sugerem um determinado valor de investimento. Esse valor, por sua vez, estabelece as condições do início da barganha do empreendedor com o *family office* que termina por investir na *startup*. Discutiremos na terceira seção deste capítulo qual a relação entre aceleradoras e a atividade de valor de *startups*. Antes, convém conhecer o caso de uma *startup* em estágio avançado de captação de investimento.

5.2 A trajetória de um ex-executivo que se torna empreendedor tendo como financiadores uma aceleradora internacional, um *family office*, duas corporações e uma empresa de serviços associada a um fundo de investimentos

Cleber era presidente-executivo da transportadora rodoviária de cargas que herdara de sua família. Nas suas palavras, “eu era um empresário tradicional, eu não era nada startupeiro”. Em 2011, vai ao Vale do Silício com um grupo de empresários em uma atividade promovida pelo LIDE (Grupo de Líderes Empresariais), então coordenado por João Doria, que viria a se tornar governador de São Paulo. Assiste a palestras na Universidade de Stanford, visita empresas, como Google e Facebook, e aceleradoras como Endeavor e 500 *Startups*, onde conhece a Ubercab (hoje, Uber). Aventa, então, a ideia de ligar caminhoneiros autônomos a cargas por meio de um aplicativo de celular. Durante a visita, o modo de financiar as firmas nascentes é o aspecto que mais chama a atenção do executivo. “Eu fiquei cativado pelo conceito de *venture capital*. Meninos com [apresentações de] *powerpoint* levantando milhão de dólares, coisa que a minha empresa não conseguia captar de jeito nenhum. Lá, 100, 200 mil dólares era água, qualquer bobagem [*startup*], o cara [investidor] nem analisava”.

Um dia, o fundador da [aceleradora] 500 Startups apareceu no café, e eu descii com ele no elevador, apresentei a ideia e perguntei: ‘você apostaria nisso?’ Você me daria um espaço para desenvolver? No Brasil, eu não tenho espaço para isso. Ele falou, ‘se você quiser eu coloco US\$ 50 mil na sua ideia e te arrumo uma mesa para você vir trabalhar aqui’. Eu falei, ‘pô, US\$ 50 mil eu tenho’. Ele disse, ‘pô, você não tem nem o *powerpoint* e quer mais?’. Brincamos e tal. Foi muito louco, porque a gente saiu do elevador e a [intermediadora ligada à aceleradora parceira do grupo LIDE] falou: ‘bicho, um puta de um crivo! O David recebe por dia pelo menos uns 200 *pitches*. O cara te aprovou, puta ideia fantástica’. Eu achei que era brincadeira, mas a pessoa [intermediadora] disse que a ideia era boa.

De volta ao Brasil, Cleber apresenta sua ideia para seus sócios na transportadora, mas ela não é bem recebida. Diante da relação já desgastada com os sócios, resolve vender a sua

participação na empresa e empreender. “Procurei a Endeavor no Brasil, fiz mentorias com um cara de um fundo de investimentos, ele indicava concursos de *pitches*, pessoas para eu conversar... Fiz um *business plan* e comecei a rodar”. Cleber participa, então, da Feira do empreendedor Sebrae e da Startup Weekend (evento para empreendedores iniciantes com duração de um final de semana), promovida pela Kauffman Foundation e pela Google, e recebe prêmios nesses espaços. Em 2014, participa do evento promovido pela aceleradora Abril Plug and Play: “nesse dia, estava o dono da Plug and Play, mas eu nem sabia quem era o Saeed, que é um ícone das *startups*. O Saeed falou ‘você não quer morar seis meses no Vale do Silício? Você não quer instrumentalizar o seu aplicativo? Vou te dar um guia de como você monta uma *startup*’. Eu topei e fui para Califórnia”.

Durante seu treinamento, Cleber procura por mapas digitais do Brasil quando é apresentado, pelo mentor da Endeavor Brasil, ao dono da MapDig, empresa que vinha avançando nesse campo. “Ele falou, ‘você não vai pagar nada pra mim, mas se for buscar investidor, você fala primeiro comigo’”. Meses adiante, com o crescimento da *startup*, a MapDig renova sua oferta, mas Cleber resiste. “Eu falei, ‘calma aí porque agora eu tenho um monte de entrevistas com *venture capital* do Vale do Silício, deixa eu entender esse negócio’. Mas antes ele me fez assinar um documento dando prioridade para ele – um *right to first refusal*, termo que eu nunca tinha ouvido”. Ainda em 2014, a *startup* de Cleber vence o evento Winter Expo da Plug and Play, o que garante um contrato de investimento.

Eu era o chamado *bootstraper*, o que anda com as próprias botas, porque eu tinha a minha grana. Quando o David me ofereceu [capital], eu não precisava; quando a MapDig ofereceu, eu falei ‘deixa eu pegar musculatura para depois eu negociar com você’; quando a Plug and Play pôs a grana, eu negocieei, esse era um contrato lá de trás – ‘você vai lá, eu te pago comida, estadia, dou o treinamento, você fica seis meses dentro do negócio e, em troca, você me dá uma quirelinha [de 6% de participação na sociedade]’. Ele [a Plug and Play] avaliou a *startup* em milhões de dólares, mas eu não tinha porra nenhuma, não tinha nem empresa. Foi divertido porque, quando ganhamos o concurso, fomos assinar os papéis, e eu falei ‘Saeed, eu nem tenho empresa’. Ele falou, ‘amanhã cedo, vocês vão no nosso advogado, e ele vai fazer o primeiro contrato social para incorporar a empresa’.

Ainda no Vale do Silício, Cleber recebe diversas ofertas de investimento, como a de um *family office* carioca. “Um cara de um fundo brasileiro famoso estava em São Francisco, viu o meu *pitch* e me convidou para jantar. Ele achou que tinha me descoberto: ‘vai ser assim e tal’. Eu disse: ‘eu já tenho algumas propostas no Brasil e não posso aceitar, tenho apalavrado’. Ele ficou puto, mas eu recusei a proposta’”. Cleber segue a história: “aí liguei para o cara do MapDig e falei: ‘olha, o negócio ficou caro para você, eu já tenho propostas, tenho números, tenho métricas...’. Ele falou ‘não tem problema’”. Segundo Cleber, a MapDig havia acabado

de receber o aporte do fundo de investimentos brasileiro Movile, que, por sua vez, havia captado recursos com o Naspers, um conhecido fundo sul-africano.

Em 2016, Cleber apresenta seu aplicativo a um dos diretores da Motor-Motor (nome fictício de uma montadora tradicional) no Brasil. “Fizemos pesquisas instantâneas com os caminhoneiros que um instituto de pesquisas demorava nove meses para entregar [...] Viramos uma plataforma de comunicação da companhia”. Cleber é, então, convidado para visitar a sede da controladora da [montadora tradicional], na Europa. “O presidente mundial da controladora perguntou, ‘como é que eu te ajudo?’. Eu louco para pedir dinheiro, mas pensei ‘vou pagar de gatinho’, então disse ‘quero que em todos os lugares que tiver Motor-Motor no Brasil, você deixe eu colocar um quiosque para os caminhoneiros fazerem *download* [do aplicativo] etc.’”. Mais adiante, a controladora da Motor-Motor realiza um aporte de capital na *startup*. “Colocaram grana, disseram ‘a gente acha vocês estratégicos para o futuro, uma visão complementar a nossa e tal’”.

Meses depois, Cleber é contatado por um *family office* carioca. “Viram a gente ter resultado e resolveram investir”. Mais recentemente, a YJI (nome fictício de uma corporação chinesa) investe na *startup*.

Eles nos procuraram[, dizendo]: ‘a gente quer ir para a América Latina e vimos você. Quer bater um papo?’ Passei um período na China. Depois, eles vieram para cá, visitaram um monte de *copycats* [cópias] do nosso negócio. Os chineses, então, decidiram que o nosso deveria ser o pilar de lançamento da YJI na América Latina, investindo na gente junto com um fundo chamado SoftBank Vision Fund, um fundo do Japão.

Cleber considera o seu negócio estratégico para a empresa chinesa: “eles querem ser o maior operador do mundo, e a América Latina é um espaço que eles querem. Então, entraram através da gente”. O empreendedor também revela a sua estratégia com a parceria: “esse cara [investidor] vem do futuro porque ele já faz na China o que eu gostaria de fazer no Brasil [...]. Nós crescemos 6.450% em 2020 por conta do investimento chinês – com a grana e o *know-how* que eles nos trouxeram”.

Sobre seus planos futuros, Cleber revela: “estamos indo para uma linha de meio de pagamento – para emprestar dinheiro para caminhoneiro –, estamos fechando um *round* com os caras que são financistas. Eles nos procuraram para investir. São investidores estratégicos”.

Diante de sua longa experiência em financiamentos, Cleber reflete sobre a importância de os fundadores manterem o controle da gestão da *startup*, recusando ofertas altas.

[No início do negócio,] eu poderia ter pego um cheque cinco vezes maior. Não! Eu quero o cheque só até a próxima rodada. Eu não quero pegar 10 para você ficar com 50% da minha empresa. Eu quero pegar 2, para você ficar com 1% da minha empresa. 2 me leva até o próximo estágio. No próximo estágio, eu vou valer mais.

Hoje, eu, pessoa física, sou o maior sócio [da empresa] mesmo tendo feito tantas rodadas. Não raros são os casos de investidores que, no afã de captar muito dinheiro, dão a empresa para os investidores. Os *ventures capitals* não são bobos, eles são tubarões nesse negócio, abocanham a sua empresa. Você vira executivo, vira nada, te dão um pé na bunda. Você é quem corre o risco, você se fode, e sai com um salariozinho.

Sobre o papel de financiadores estatais no desenvolvimento de *startups*, Cleber considera suas experiências frustrantes. Ele rememora que, após vencer um concurso sobre frotas com viés ecológico, foi convidado para uma reunião no BNDES: “fui ao Rio de Janeiro e me deu azia do cara, ‘não, porque tem o edital tal...’ Eu falei, ‘não, não dá, desculpa. Ou eu cuido da operação da empresa ou eu cuido dessa merda de edital’”. Segundo Cleber, “nunca nasceu *startup* de sucesso vinda dessas autarquias”. O empreendedor segue: “BNDES, CNPq, USP, InvesteSP, todo mundo me liga [para participar de reuniões], eu não vou, [tenho] preguiça. Sou mais ligar para um cara de um fundo, mostrar as métricas, e o cara dizer ‘toma o dinheiro’”.

Este caso nos revela uma conversão rica: um empresário que herdou uma grande empresa, que foi presidente de associações empresariais e que possui laços com a elite econômica, torna-se empreendedor e o faz por intermédio de aceleradoras. Dentre os diversos temas suscitados pelo caso, destaca-se, justamente, o papel das aceleradoras na chancela da firma nascente e no estabelecimento da condição da barganha do valor dos investimentos que o empreendedor capta.

5.3 “O negócio ficou caro para você, eu já tenho propostas”: a dinâmica temporal do *matching* entre empreendedores e investidores

Embora a dependência de recursos seja um fator crucial para o desenvolvimento das *startups* (Stearns; Mizruchi, 2005), é notável o modo como os empreendedores acima retratados adiam contratos de investimento, manipulando o *timing* desses acordos. Para entender esse comportamento, nesta seção, focalizarei a dinâmica temporal do encontro entre empreendedores e investidores.

Em termos elementares, para que uma troca se efetive, é preciso que ofertantes e demandantes se encontrem. No caso das *startups*, chamar a atenção de investidores é uma forma de produzir densidade suficiente para despertar um senso de urgência entre esses ofertantes de capital de risco. Produzir urgência é uma conhecida forma de incrementar as trocas nos mercados (Roth, 2016). Porém, o duplo contingenciamento que caracteriza o mercado de *startups* (os investidores selecionam empreendedores, mas os empreendedores também

selecionam investidores) torna a coordenação do encontro entre ofertantes e demandantes mais complexa. Como didaticamente descrevem Stovel e Fountain (2009, p. 366), “os atores procuram pares a partir de um conjunto de alternativas, limitados pelo fato de que cada um deve encontrar um parceiro que também esteja disposto a aceitá-los”.

Na teoria econômica neoclássica, o contingenciamento é resolvido por meio da introdução de um mecanismo de preços. A ideia é que os indivíduos avaliam as características dos bens a partir de suas preferências, e que as transações se efetivam quando eles encontram vendedores que pratiquem preços equivalentes aos valores que atribuem a tais bens. O salário oferecido por uma empresa, por exemplo, precisa ser aceito por um candidato a certa vaga de trabalho; enquanto o candidato precisa ser selecionado pela empresa. Em geral, entende-se que qualificação e experiência profissional são medidas de equivalência para o preço da mercadoria “trabalho”. No entanto, a literatura sociológica tem reconhecido que os interesses materiais, os ideais e as expectativas dos atores também precisam ser suficientemente compatíveis para que uma troca se efetive (Beckert, 2009). No nível das práticas, a coordenação desse alinhamento envolve dinâmicas que ultrapassam o preço. Muitas vezes, as preferências de qualidade podem ser formadas não apenas com base na avaliação de um bem, mas ao longo das interações sociais. Ficou demonstrado, por exemplo, que a formação de padrões e hábitos sociais integra as preferências individuais e termina por reduzir o conjunto de possibilidades à disposição do indivíduo em relação ao “habitual” (Bourdieu, 1984).

Noções tais quais “padrões” e “hábitos” ajudam a entender a estrutura de preferências em certos mercados, porque não pressupõem que a transação é um ato único, mas um conjunto de atos informado pelo contexto social mais amplo e no qual o *tempo importa*. Nessa linha, podemos reconhecer que o modo pelo qual os atores sociais formam, voluntariamente, pares a partir de um grupo amplo de potenciais parceiros conforma um *processo* (Coleman, 1991). Tradicionalmente denominados como processos de *matching* ou processos de pareamento, eles requerem que os atores desempenhem três tarefas: triagem (*screening*), seleção (*selecting*) e pareamento (*matching*) (Steiner, 2019). Essa literatura destaca que os agentes intermediadores são essenciais para a produção do encontro. Diversas trocas contam, por exemplo, com mecanismos de intermediação capazes tanto de incrementar a eficiência do processo de formação de pares (tal qual acontece com as câmaras de compensação informatizadas utilizadas no preenchimento de vagas para residências médicas [Roth, 2016] e para cursos superiores [Andrada, 2022]), quanto para produzir encontros que atendam a certos critérios de justiça, tal qual ocorre com os transplantes de órgãos (Steiner, 2004).

No caso do mercado de *startups*, o primeiro aspecto da dinâmica temporal do *match* a se destacar diz respeito à duração do processo (“*stickiness*”). Sabemos que, frequentemente, há riscos e custos associados às mudanças de parceiros que acabam por moldar o *timing* do processo (Coleman, 1984). Deixar um emprego ou romper um casamento e partir em busca de novas parcerias são decisões difíceis, justamente porque há riscos implicados. Do mesmo modo, romper com um investidor, mesmo que com um investidor informal, pode implicar custos financeiros, perda de reputação e enfraquecimento de laços sociais. Talvez não por acaso o “casamento” entre investidores e empreendedores seja uma analogia frequentemente mencionada nos eventos do setor.

Dessa ideia depreende-se que quanto mais tempo durar o processo de pareamento, mais os indivíduos estarão dispostos a investir na pesquisa por parceiros para evitar um *match* ruim e duradouro (Stovel; Fountain, 2009). Por essa razão, empreendedores como Cleber estão atentos à presença de “tubarões” dentre os ofertantes de capital. Eles reconhecem que esses investidores podem atuar como aproveitadores que os acompanharão por anos, de modo que, muitas vezes, preferem aguardar por ofertas melhores mesmo que isso acarrete frustração temporária dos planos de crescimento de suas *startups*. Ciente do risco de serem “abocanhados”, mesmo empreendedores em fases iniciais preferem declinar de certas ofertas e seguir prospectando capital a incorrer no risco de se associar a um aproveitador. É a essa preferência pela espera que o empreendedor Vitor, aquele que comercializa um termômetro para silos agrícolas (cf. capítulo 3, seção 3), refere-se quando conta que “a gente foi conversando e sentindo que, na verdade, eles [uma corporação] queriam pegar [a *startup*] para desenvolver os produtos deles, e não de fato investir no nosso”. Com efeito, realizar uma transação não depende apenas do que está disponível no presente, mas do que provavelmente estará disponível mais tarde (Roth, 2016). Casar-se quando jovem ou aguardar a idade madura para fazê-lo, por exemplo, demanda uma estratégia que considere a provável disponibilidade de parceiros no futuro.

A partir dessa ideia, é possível afirmar que as dinâmicas de pareamento entre investidores e empreendedores apresentam três características importantes. A primeira delas se refere ao fato de os empreendedores poderem ser levados a aceitar propostas cedo demais dada a premência de encontrar um parceiro que financie seus projetos. De fato, em certas situações, os atores podem simplesmente “preferir” o que lhes está disponível (Baron, 1984). Esse é o caso de *startups* iniciantes. Embora os dados sejam escassos, um levantamento realizado pelos agentes de mercado especializados na compilação de informações de investimento de risco Sling Hug e Namari Capital revelou que 57% das *startups* que captaram capital inicial entre

2018 e 2020 não foram bem-sucedidas na atração de uma segunda rodada de investimentos (a chamada Série A)¹¹³. Ademais, indicou que os empreendedores podem ser premiados a aceitar propostas aquém de suas expectativas diante de um contexto escasso em ofertas ou, ainda, ao considerar que os investidores nutrem expectativas sobre as *startups* a que eles não atendem. Quando Cleber, um empreendedor experiente, diz que “no afã de captar muito dinheiro” no início do desenvolvimento das firmas, alguns empreendedores “dão a empresa para os investidores [concedem uma participação societária muito alta aos investidores]”, é a esse tipo de “preferência pelo que está disponível” que ele se refere. Durante o evento do InovAtiva/Sebrae, por exemplo, observei um caso extremo em que um empreendedor, já sinalizando cansaço diante da série de críticas e recomendações de ajustes de seus mentores, volta-se à plateia e diz “quem quer pagar qualquer coisa por essa ideia [projeto de *startup*]?”, sendo rapidamente repreendido por um mentor.

A segunda característica do *timing* do pareamento entre empreendedores e investidores a se destacar é a retenção de múltiplas ofertas simultaneamente. Ela é operada por meio da recusa ou do adiamento da aceitação de ofertas. Sabemos que as redes de laços sociais têm papel essencial no acesso a capital e na construção da confiança cara ao *matching*, porém, sabemos pouco sobre o *timing* do fluxo de informações pelas redes. Entendo que o *timing* das negociações de investimento é mobilizado pelos empreendedores com o propósito de incrementarem o valor atribuído às suas *startups*. Essa leitura atribui aos empreendedores, enquanto atores desafiadores do mercado de *startups*, uma agência pouco reconhecida nas teorizações mais comemoradas sobre as ações estratégicas (Fligstein, 2001).

Nesse sentido, primeiramente, importa reconhecer que os empreendedores buscam transmitir ao mercado informações sobre o valor de seus negócios enquanto candidatos valiosos. Spence (1974) demonstrou que a “sinalização” é um modelo capaz de transferir informações de quem busca se fazer confiável a quem executa a seleção. Bastante mobilizada no debate sobre o mercado de trabalho, a sinalização se refere às características passíveis de aferição e capazes de bem “representar” a capacidade produtiva dos candidatos. Credenciais educacionais são balizares nesse sentido, pois, em regra, espera-se maior capacidade de produção dos indivíduos mais qualificados em termos de estudo formal (Thurow, 1975). Embora os investidores não deixem de observar a qualificação dos empreendedores para vislumbrar as suas capacidades – valorizando credenciais como a formação em faculdades

¹¹³ Ainda segundo o levantamento, apenas 1% das *startups* chega à sexta rodada de investimento. Cf. <https://neofeed.com.br/startups/corrída-de-obstáculos-6-em-10-startups-brasileiras-nao-captam-uma-segunda-rodada/>. Último acesso: 12 dez. 2023.

prestigiadas e a trajetória profissional em corporações renomadas, por exemplo –, quando se trata de verificar o potencial das firmas propriamente, essa proposição se torna mais difícil de ser operada, dada a carência de informações que sirvam de sinais. Como venho destacando, os investidores estão diante de projetos ainda em fase de planejamento e que sequer concluíram os produtos e serviços que pretendem apresentar aos consumidores. Ademais, são poucas as informações sobre o interesse dos consumidores em adotar esses produtos e serviços: a adoção de fibras de palmeira para absorver resíduos de petróleo ou a contratação de caminhoneiros autônomos via aplicativo de celular para transportar cargas são incógnitas enquanto não passam a enfrentar o teste de resistência cabal do mercado consumidor.

Um dos sinais mais importantes emitidos pelos empreendedores ao mercado de *startups* é o de que eles detêm ofertas de investimento. O objetivo é produzir densidade para buscar elevar os valores negociados. Deter ofertas significa mantê-las em suspenso, já que aceitar uma oferta significa retirar as demais da mesa e, conseqüentemente, desfazer o adensamento de ofertas em torno da *startup*. Ou seja, recusar uma oferta significa desconstruir o efeito de “alta procura” e, conseqüente, potencial valorização do bem. Assim, é preciso manter as ofertas em suspenso, adiando a recusa e o aceite. De fato, adiar o atendimento da clientela mantendo uma “fila longa” é uma conhecida maneira de atrair mais clientes (Roth, 2016). No entanto, vale notar que a “fila longa” precisa ser visível aos participantes de um mercado para que o efeito esperado seja produzido. No mercado de *startups*, isso significa que a informação sobre a retenção de ofertas por dada *startup* precisa fluir. É nesse ponto que os encontros organizados pelas aceleradoras mostram relevo. Quando passa a frequentar diversas aceleradoras, participando de suas competições, proferindo *itches* e agendando reuniões para discutir ofertas de investimento, o empreendedor sinaliza ao mercado que ele já possui investidores interessados em sua *startup*. Nesse sentido, as redes sociais não se prestam apenas à reunião de ofertas caras à tomada de uma decisão informada, mas também à atribuição de valor. A iminência de realizar um acordo pode levar novos investidores a apresentarem propostas mais interessantes em termos de volume de capital. Em suma, a longa fila na porta de uma *startup*, combinada ao senso de urgência – cuja notícia também circula com a ajuda das redes sociais –, tende a produzir efeitos sobre o valor da oferta naqueles que não esperam ficar de fora de um bom negócio.

Note-se que, após passarem temporadas em aceleradoras do Vale do Silício, tanto Gustavo quanto Cleber recebem ofertas de investimento. Embora estivessem à procura de capital, eles as mantêm em suspenso. Gustavo, ao interagir com investidores, esquivava-se de aceitar as ofertas recebidas com frases como “em maio, eu vou voltar aqui, e a gente discute

investimento”. Essa suspensão convém às negociações futuras; antes, porém, Gustavo providencia a emissão de um sinal ao mercado sobre o potencial de sua *startup* fazendo veicular, em um jornal especializado em economia, a notícia de que uma aceleradora internacional outorgou um prêmio a sua *startup*. A matéria produz o efeito esperado quando o vice-presidente da empresa à qual Gustavo era vinculado profissionalmente (como empresário franqueado) reconhece que ele “está ganhando destaque” e que convém uma reunião de negócios entre ele e o presidente da empresa. O mais interessante aqui é que Gustavo já possuía laços com os líderes dessa empresa, mas não os acionou, preferindo antes emitir sinal de seu sucesso ao mercado. Com ofertas em mãos, a negociação termina se mostrando mais vantajosa ao empreendedor em termos de volume de capital. Como expressa Gustavo, “não pensei em procurar o [presidente] antes porque a gente não estava pronto, e o *ticket* [o valor do investimento] ia ficar abaixo do que a gente conseguiu”. Ou seja, nesse caso, tratar do *timing* e de sua relação com a atribuição de valor introduz complexidade a um campo de estudos que esteve longamente orientado pela perspectiva das redes sociais.

Por sua vez, Cleber coloca em marcha uma emissão de sinais bastante similar. Em diferentes momentos, ele sugere aos seus interlocutores que as ofertas de investimento em sua *startup* se acumulam. Ora ele solicita paciência a um investidor que o apoia desde as primeiras horas – “calma aí, porque agora eu tenho um monte de entrevistas com *venture capital* do Vale do Silício” –, ora indica não poder aceitar uma oferta porque já tem compromissos firmados – “eu já tenho algumas propostas no Brasil e não posso aceitar, tenho apalavrado” –, ora ele “paga de gatinho” e não solicita investimento ao presidente de uma corporação global que lhe oferece apoio. Ao longo do processo de construção da firma, esses sinais resultam em aportes de capital maiores do que aqueles observados antes de tais ações de sinalização. Como ele coloca, após manter ofertas em suspenso, “liguei para o cara do MapDig e falei: ‘olha, o negócio ficou caro para você’”.

A sinalização característica do *matching* entre empreendedores e investidores nos leva a destacar um terceiro aspecto temporal, qual seja, o momento da abertura das ofertas. Sabemos que, para produzir resultados de *matching* suficientes, os agentes precisam se unir para promover regulamentações com vistas a evitar uma corrida custosa pelos melhores talentos ou pelos produtos disponíveis (Stovel; Fountain, 2009; Roth, 2016). Trata-se da mesma dinâmica que estabelece, por exemplo, datas de abertura e de encerramento para receber candidaturas em processos seletivos para oportunidades de trabalho e que determina que os vendedores de uma feira-livre apresentem os seus produtos à clientela a partir de um mesmo horário.

A partir dessa ideia, podemos entender que os eventos em que as *startups* recém-qualificadas em aceleradoras se apresentam para investidores são momentos nos quais o início da oferta de propostas é inaugurado. Conhecidos como *demodays*, esses eventos evitam que os investidores se lancem cedo demais à busca pelas *startups* mais promissoras da praça; ao mesmo passo que previnem que os empreendedores tenham de esperar demais por recursos que poderiam acarretar a derrocada de seus projetos. Nesse sentido, as aceleradoras cumprem papel importante, pois são elas que coordenam tais eventos, alinhando-os cronologicamente à conclusão dos cursos de qualificação que prestam. Às aceleradoras cabe montar as barracas da “feira”, ofertar ao público de investidores *startups* “maduras”, prontas para o consumo. Na outra ponta da troca, os consumidores também sabem que é dia de “feira” e acorrem ao espaço de troca para valorar o que os intermediários têm a lhes apresentar. Quando Gustavo considera que, nesses eventos, os investidores “estão prontos para te ouvir”, ele indica justamente a importância dessa dinâmica temporal. Assim, à luz dessas ideias extraídas dos estudos de *matching*, é possível fazer avançar as análises que entendem que esses eventos apenas operam como espaços dedicados à construção de laços.

Nesta seção, parti das três principais características que, segundo Stovel e Fountain (2009), definem os modelos informais de *matching*, para argumentar o seguinte: (i) os pares de investidores e empreendedores se mantêm ligados longamente, impondo uma dinâmica que restringe a substituição ou exclusão de parceiros e torna a pesquisa pela reputação dos candidatos minuciosa tanto para ofertantes quanto para demandantes de capital; (ii) os investidores de *startups* detêm a preferência das transações, devido à premente dependência de recursos dessas firmas, mas os empreendedores em fases avançadas negociam o que lhes está disponível, adiando os acordos de investimento e mantendo múltiplas ofertas simultaneamente, de modo a sinalizar ao mercado que convém aos agentes adotarem medidas de urgência e de incremento do valor das ofertas; (iii) os eventos *demodays*, em que as *startups* apresentam os seus projetos após cursos de qualificação em aceleradoras, marcam informalmente o início das ofertas de investimento, assim operando como um dispositivo de coordenação do mercado.

5.4 Demodays: torneios de valor

Nesta seção, indico que os eventos promovidos pelas aceleradoras também desempenham o papel de recrutar novos empreendedores. Já argumentei que os *demodays* integram a dinâmica temporal relativa ao *matching* e à valoração das *startups*, mas esses

eventos podem, eles próprios, ser vistos como um dispositivo de disputa sobre o que tem valor para os grupos que a eles acorrem. Nessa linha, a institucionalização de um dispositivo como esse indica que os empreendedores não disputam apenas um lugar nos portfólios dos investidores, mas também signos de valor.

Interessado no modo como o valor econômico é criado, Appadurai (2008 [1986]) entende que os significados inscritos nas trajetórias dos bens indicam os cálculos empregados pelos atores para os colocarem em circulação. Vimos que a conversão de um projeto empreendedor em ativo financeiro acontece por meio da mobilização de dispositivos específicos no interior das aceleradoras. A questão que passa a se impor, então, é: por que a exposição dos resultados dessa conversão ocorre em eventos quando a circulação do ativo-*startup* já está encaminhada?

A partir de uma reflexão sobre o sistema de trocas do *kula*¹¹⁴ que se beneficia dos achados de pesquisas sobre as trocas de obras de arte na atualidade, Appadurai (2008 [1986], p. 36-37) deixa pistas sobre o papel dos signos em eventos coletivos ao introduzir o conceito de “torneio de valor”, eventos periódicos culturalmente definidos cuja participação “tende a ser simultaneamente um privilégio daqueles que estão no poder e um instrumento de disputa de *status* entre eles”. Para os atores que acorrem a esses torneios, o que está em pauta “não é apenas o *status*, a posição, a fama ou a reputação dos atores, mas a disposição dos principais emblemas de valor da sociedade em questão”.

A partir desse aporte, é possível destacar que os *demodays* são eles próprios dispositivos de disputa sobre o que tem valor para certos grupos sociais. Cumpre enfatizar que, comumente, nesses eventos, como é o caso da InovAtiva/Sebrae (cf. capítulo 3), são distribuídos prêmios sob a forma de títulos (na forma de “destaque da rodada”, “vencedor da edição” etc.), troféus, medalhas, certificados, publicações em veículos de comunicação especializados, dentre outros. Esses emblemas são interpretados pelos empreendedores como incrementais às suas reputações e ao valor potencial de suas *startups*. Não sem razão, os prêmios recebidos são sempre mencionados ao final dos *itches* que os empreendedores proferem ao longo da sua trajetória de prospecção por capital. Em suma, promover *demodays* diz respeito não só à prestação de serviços de *matching*, mas à distribuição de credenciais informais.

¹¹⁴ Em termos sumários, o *kula* é um sistema de circulação de objetos de valor não monetário, como braceletes e colares ornamentados, normalmente realizado por homens de posses, na costa da Nova Guiné. Descrito por Malinowski (1922), fez-se um dos marcos fundadores da teoria antropológica e tem sido revisitado sob diferentes prismas desde a sua publicação.

Encontramos um exemplo esclarecedor e contemporâneo dessa dinâmica na interpretação de Picanço (2018) sobre a Expo HSM Management, uma exposição de tecnologias de gestão corporativa. A autora observa que esse é um espaço em que se valoram as modas gerenciais, já que a empresa organizadora do evento não almeja promover trocas sob a forma do consumo imediato das tecnologias promovidas, mas se estabelecer como uma qualificadora e consagradora dos produtos e serviços ali apresentados. A longevidade e periodicidade de alguns eventos corporativos, como é o caso da Expo HSM, e de alguns eventos de *startups*, como é o caso do CASE, indicam que a distribuição de emblemas é uma atividade que cativa tanto as editoras de livros de gestão quanto os empreendedores de *startups*.

Nessa linha e se é verdadeiro que “os signos são, eles mesmos, capazes de render lucros se forem manipulados apropriadamente” (Appadurai, 2008 [1986], p. 71), convém considerar que a mobilização de signos observada nos *demodays* também desempenha o papel de fomentar o recrutamento de novos interessados no tema. Quando entendemos os *demodays* como espaços que engajam os indivíduos em torno de disputas por signos de mérito, podemos ver mais claramente que figurar em listas de “*startups* mais promissoras do ano”, estampar uma matéria no jornal *Valor Econômico*, ou ser selecionado para representar o Brasil em uma missão na Índia, como vimos em alguns dos casos apresentados nesta tese, são marcas de distinção perseguidas pelos que consideram alocar o seu trabalho, inteligência, tempo e recursos na empresa capitalista.

Animar indivíduos a colocarem a sua capacidade produtiva, a sua “imaginação” sobre o futuro, para usar um termo consagrado por Beckert (2013), a serviço da criação de firmas que podem ser tornar novos ativos financeiros a performar em portfólios de investimento, exige coordenação. Nesse intento, promover eventos sistemáticos é uma atividade valiosa aos gestores de fundos de risco, corporações e demais organizações de capital, já que eles contam com a triagem, seleção e valoração de projetos incipientes para garantir um fluxo contínuo de boas candidaturas na ponta final do processo de mercantilização.

O fenômeno da criação de aceleradoras por empresas de setores ricos da economia, como bancos e seguradoras, é um dos sinais mais relevantes desse interesse. A adoção de dispositivos específicos, até há pouco encontrados apenas nas aceleradoras internacionais, por parte de organizações acadêmicas, como a Fapesp e a USP, e de organizações de capacitação para o trabalho, como o Sebrae, é outro indicativo da importância desse tipo de serviço aos gestores de capital. As parcerias entre aceleradoras de negócios de impacto social (como Artemísia), escolas de negócios (como Fundação Getúlio Vargas) e fundações ligadas a grandes gestores de capital (como Fundação Lemann e Fundação Via Varejo) são outro sinal importante

de que o avanço do empreendedorismo, enquanto um programa de ação coletivo, conta com a atuação de aceleradoras promotoras de torneios de valor. A rápida expansão de aceleradoras dedicadas ao “empoderamento” de mulheres por meio do empreendedorismo e do protagonismo corporativo, como é o caso da Rede Mulher Empreendedora, analisada por Garcia (2023), também indica que as aceleradoras têm produzido sentidos caros a grupos historicamente segregados nas empresas.

As trocas coordenadas pelas aceleradoras dizem respeito, ainda, à produção de uma clientela valiosa às corporações de tecnologia. Ao longo do processo de desenvolvimento das *startups*, os empreendedores precisam decidir, por exemplo, em qual serviço de armazenamento na nuvem alocar os seus dados, indexar os seus aplicativos, realizar anúncios publicitários, gerir trocas de mensagens, autenticar identidades, dentre outras operações. Nesse sentido, animar o empreendedorismo é fomentar um mercado atualmente concentrado nas chamadas *big techs* (Alphabet/Google, Amazon, Apple, Meta, Microsoft). Ora, essas decisões não são tomadas apenas a partir de informações que fluem livremente pelas redes. As aceleradoras coordenam parte desse fluxo quando convidam certos mentores, organizam missões internacionais que contam com determinados interlocutores, escalam palestrantes específicos para tratar dos temas que abordam em seus cursos.

Nosso material empírico sugere que parcela importante da confiança relativa ao estabelecimento de laços entre os agentes é produzida nos espaços e nas atividades promovidos pelas aceleradoras. As aceleradoras influenciam a alocação de recursos de empresas em crescimento. Não é sem razão que as *big tech* mantêm relações próximas com as aceleradoras, patrocinando eventos, enviando representantes “evangelizadores” para palestrarem em seus espaços. Um dos dispositivos mais relevantes nesse intento é o formato de premiação de *startups* adotado por algumas aceleradoras. Comumente, o prêmio inclui a gratuidade, por certo período, de serviços prestados pelas *big techs*. A oferta de gratuidade é uma forma conhecida de atrair novos clientes e, no caso das *startups*, conta com a construção de uma dependência relativa à arquitetura de infraestruturas organizacionais (dados, redes de comunicação etc.) que, uma vez edificada tende a se manter, já que “migrar” de prestador (da AWS para a Google Cloud, por exemplo) pode ser custoso e implicar riscos.

5.5 Quanto vale uma *startup*? Como empreendedores e investidores resolvem os seus dilemas de valor em espaços privativos

Os relatos dos empreendedores experientes apresentados nas duas primeiras seções são preciosas representações narrativas do que se passou nas trajetórias desses atores. Analisá-los, por isso mesmo, requer atentar ao viés do modo como eles organizam os seus discursos. Ocorre que observar presencialmente as interações entre empreendedores avançados e investidores realizadas em espaços privativos é uma tarefa difícil, porque depende de acesso privilegiado a esses locais e porque envolve informações sensíveis das quais os departamentos jurídicos envolvidos raramente estão dispostos a abrir mão em benefício da documentação científica. Em *Entrepreneur meets investor*, Muniesa *et al.* (2017) encontram uma solução viável para o problema do acesso a interações desse tipo ao se debruçar sobre o marcante documentário *Nicht ohne Risiko (Nothing Ventured)* realizado, em 2004, por Harun Farocki¹¹⁵. Nele, o artista instala suas câmeras em uma empresa de *venture capital* alemã que negocia o aporte em uma *startup* de engenharia da mesma nacionalidade que produz sensores para a indústria automotiva. Embora o documentário também seja uma representação do que se passa nesses espaços, ele será útil para fazer avançar nossa reflexão sobre como a conexão entre a dinâmica temporal e a valoração de *startups* transcorre a portas fechadas.

Na cena inicial do documentário, dois empreendedores tiram papéis de suas pastas de couro e se ajeitam em suas cadeiras, enquanto dois investidores entram apressados na sala. Sem hesitar, um dos investidores se senta à cabeceira da mesa, faz um som típico de quem limpa a garganta e diz: “Vamos lá, o tempo é curto!”. Um dos investidores realiza a leitura da minuta do contrato. Quando termina, um dos empreendedores revela que “gostaria de retroceder um pouco”, dizendo: “eu não queria tematizar logo no início, mas ficamos decepcionados com a proposta”. A cena reforça dois aspectos sobre os quais já tratamos. O primeiro, mais abordado pelos neoinstitucionalistas (tal qual discutimos no capítulo 2), refere-se à institucionalização de balizas de negociação na forma de regras e normas que refletem e produzem prioridades sobre o valor do bem em tela (a *startup*): há uma minuta de contrato que pretende condicionar a ação. O segundo aspecto, mais caro às lentes interacionistas, diz respeito às negociações comerciais em copresença, que supõem quadros previamente definidos. Elas se desenvolvem segundo bases socialmente estabelecidas que condicionam o modo como os atores se apresentam em

¹¹⁵ O artista possui um extenso acervo de obras sobre o trabalho e o capitalismo. Cf. <https://www.harunfarocki.de/home.html>. Parte delas foi exposta no Brasil em 2019. Cf. <https://ims.com.br/exposicao/harun-farocki-quem-e-responsavel-ims-paulista/>. Último acesso: 15 dez. 2023.

cada situação (Goffman, 1976), e, longe de enrijecidas, essas bases evoluem cena a cena segundo o ritmo e o curso das interações. Seguindo essa linha, vemos que, na cena inicial da negociação, os ofertantes de capital têm pressa em fechar o acordo previsto na minuta de contrato, enquanto os demandantes preferem “retroceder” e barganhar. A minuta perde, então, sentido prático, pois não é capaz de impor os seus termos.

Na cena seguinte, os investidores solicitam 34% de participação societária na *startup*, mas os empreendedores entendem que a porcentagem requerida é excessiva e que os investidores desconsideram o que a *startup* realizou até o momento. “Temos uma tecnologia já patenteada e ainda um galpão que vale um milhão de euros. Essa é uma grande contribuição da nossa parte!”, diz o empreendedor que, então, pergunta aos potenciais investidores: “você estão vendo essa contribuição? Ou somos como uma *startup* que é só um monte de papel?” O investidor sorri e calmamente responde:

Não vamos ver o valor real do armazém ou o valor do que há no armazém para chegar ao valor da oferta, senão a nossa proposta seria outra. O que fazemos é olhar para o futuro e imaginar: ‘qual será a situação da empresa amanhã?’. Consideramos as nossas expectativas de rendimento para calcular o valor real. O armazém não importa.

Aqui se encontram disputas de valoração relativas à dinâmica temporal similares àquelas que marcam a trajetória dos empreendedores Cleber e Gustavo. Recordemos que o primeiro investidor que Cleber encontra em uma aceleradora norte-americana lhe oferece US\$ 50 mil, valor que logo recusa, recebendo como tréplica: “você não tem nem o *powerpoint* [o equivalente de uma ‘*startup* de papel’] e quer mais?”.

Gustavo também se viu às voltas com dilemas de valoração quando nota que o investimento de R\$ 480 mil ofertado por um banco, em troca de 6% de participação em sua *startup*, ficaria abaixo do valor considerado no momento da entrada de seu primeiro sócio (que havia investido R\$ 2 milhões em troca de 20% da empresa). Ele resolve o problema por meio de um rearranjo informal: “chamei o meu sócio e disse: ‘apesar de você ter pago mais caro do que isso, quero que você entenda que a gente precisa desse dinheiro. Vamos fazer um *round* [rodada de investimento] mais barato, um *seed* [investimento inicial] de verdade”.

Em todas essas negociações, os significados em torno do que é o valor não são compartilhados consensualmente pelos atores porque as suas ações são orientadas por marcos temporais distintos. Para os empreendedores, trata-se de calcular aquilo que já foi realizado: anos de trabalho, tecnologias desenvolvidas, infraestruturas edificadas. Para eles, é preciso computar o passado para se chegar ao valor de uma *startup*. Já para os investidores, trata-se de calcular o futuro. O que computam são as expectativas formadas em torno do sucesso que a

firma pode vir a alcançar no futuro; e a firma não é, para eles, a tecnologia em si, tampouco o trabalho empreendido ou o patrimônio acumulado, mas os negócios potenciais que gerará adiante. Devido a essa valoração orientada ao futuro, Cleber estranha ver a sua *startup* ser avaliada em “milhões de dólares” após passar pela qualificação da aceleradora Plug and Play, uma vez que ele “não tinha porra nenhuma, não tinha nem empresa [formalmente constituída]”. Em suma, enquanto investidores têm as suas ações ancoradas em “futuros imaginados”, os empreendedores se fiam à materialidade da firma.

O que trava o acordo nas diversas situações aqui analisadas não são apenas as preferências dos atores quanto à qualidade do que é trocado, tampouco a assimetria de informações sobre o produto¹¹⁶. Quando entendemos o *framing* não apenas como “um artifício, ou artefato, que condiciona a percepção e a experiência” (Nunes, 2013, p. 151), mas como um esquema cognitivo compartilhado que “organiza a experiência de valoração” (Bessy; Chauvin, 2013, p. 97), é possível considerar que, embora almejem um acordo no presente, o *frame* futuro determina a negociação, uma vez que os investidores têm preferência política na atribuição de valor. O desacordo, portanto, dá-se em torno de “o que conta, “o que possui valor” e “o que é valorado” (Stark, 2009).

Na situação registrada por Farocki, os empreendedores seguem insistindo que a participação societária requerida pelos investidores é muito elevada. Os investidores esclarecem que estão tomando em conta a possibilidade do fracasso da firma nascente. Ao que um dos empreendedores reage: “mas há chance de tudo correr bem”. O investidor logo responde: “Claro, mas você sabe quantos investimentos já correram mal ainda que sempre tenhamos pensado que correriam bem?”. Nesse momento, são escassos os sinais de que a negociação alcançará um acordo. Estrategicamente, um dos empreendedores propõe, então, uma pausa. A pausa permite que a cena se desfça por um momento. Os empreendedores são deixados a sós na sala, onde se servem de Coca-Cola e de bolachas. Com canetas vermelhas em mãos, eles logo começam a rascunhar argumentos em seus papéis. Por sua vez, os investidores se recolhem em uma sala vizinha, onde se reclinam em poltronas enquanto ouvem música clássica e fumam cachimbos. Um deles diz ser necessário “mostrar que as condições são justas e pronto”, o que seu colega ratifica: “*That’s it!* Senão, desistimos!”. Ao retornarem à reunião, na tentativa de alcançar um acordo, os empreendedores introduzem um novo elemento ao drama ao revelar o seguinte.

¹¹⁶ Assimetria é observada quando um dos lados da transação não conta com informações importantes para a tomada de decisão. O mercado de bens usados é um exemplo clássico de assimetria de informações entre compradores e vendedores. Cf. Akerlof (1970).

Já temos uma indústria de automóveis interessada no nosso produto, seriam milhares de veículos pesados produzidos. Jean-Pierre visitou nossa empresa e se interessou. Pode ser que nós nos tornemos um fornecedor exclusivo dele, pode ser que ele queira comprar a empresa, pode ser muita coisa!

Nesse ponto, o empreendedor reenquadra a sua percepção sobre o que tem valor na transação, passando a considerar o futuro; e o faz sem recorrer ao cálculo duro, mas a uma narrativa sobre resultados prováveis. Essa narrativa conta inclusive com uma personagem, Jean-Pierre, que encarna o sucesso. Note-se que a escolha de um nome próprio tipicamente francês, sugere, de forma implícita, que uma indústria automobilística francesa está interessada na *startup*. Além de inserir um senso de urgência que tende a incentivar um incremento da oferta dos investidores, a informação sobre uma possível internacionalização da firma é lançada no ar da pequena sala de reunião e vai repousar sobre a mesa juntamente com as pequenas garrafas de Coca-Cola, signos de um mundo globalizado em uma Alemanha em franca modernização industrial.

Como nas boas narrativas, aqui a personagem apenas sugere o desfecho, deixando para o receptor da história a tarefa de interpretar o que se passará com a firma. Se é verdadeiro que a definição consensual da realidade se refere à incorporação de signos caros à plateia (Goffman, 1976), nessa cena, o empreendedor busca se alinhar às expectativas de expansão global que as empresas de *venture capital* tanto almejam como destino das firmas que apoiam. Aqui, a sugestão de uma internacionalização iminente funciona de forma similar à sinalização acionada por Gustavo, quando ele anuncia, durante uma reunião com um potencial investidor, que “ia fazer uma rodada internacional”, e à realizada por Cleber, quando ele joga com a informação de que uma corporação chinesa estuda um investimento vultoso em sua *startup* porque “a América Latina é um espaço que eles querem”.

Na cena seguinte, os investidores se mantêm inexpressivos até que um deles dispara: “claro, mas, se eles [a indústria de automóveis de Jean Pierre] querem comprar [a *startup*], que façam uma proposta. Não vamos pensar nisso por enquanto.” Assim, o investidor reintroduz a possibilidade de ruptura da busca pelo alinhamento necessário ao acordo – seja porque o empreendedor mal interpretou suas expectativas, seja porque é suficientemente hábil para dissimular seu contentamento com os acenos presentes na narrativa do empreendedor quanto à possível internacionalização da *startup*. Diante do impasse, o empreendedor solicita uma nova pausa. Ao retornarem, finalmente, os empreendedores cedem, e o acordo é alcançado. A música clássica e os cachimbos dos investidores terminam por prevalecer sobre os refrigerantes e as bolachas dos empreendedores. Considerados os desencontros interacionais dessa situação, parece justificada a “visão como que trágica da interação” que Velho (2008, p. 147) reconhece

em Goffman, uma vez que, aqui, os discursos e as ações são marcados por tensões e falsas percepções.

Os dilemas de valoração de *startups* destacados a partir da referência a uma situação de negociação a portas fechadas corroboram o argumento de que as *startups* são objetos cuja valoração é caracterizada pelo *timing* das negociações. Vimos que esquemas cognitivos distintos organizam o modo como investidores e empreendedores valoram e que, para alcançarem o acordo, esses agentes precisam encontrar, ao longo da interação, um compartilhamento mínimo de significados sobre o que conta na atribuição de valor.

Se é verdadeiro que valorar *startups* não diz respeito a decisões únicas e individuais baseadas em sistemas de classificações padronizados, como acontece nos mercados de *commodities*, convém aproximar essa reflexão da ideia de que a formação de padrões que estabelecem o que é bom e o que é ruim acontece no interior dos grupos sociais. Com efeito, um ator que se lança às incertezas de mercado toma decisões em relação aos demais atores (Muniesa *et al.*, 2017). Essa dimensão relacional é central, por exemplo, em mercados de “singularidades”, nos quais os atributos estéticos dos bens ganham prevalência. Para Karpik (2010), os bens considerados singulares, como certos vinhos e obras de arte, dependem de sua capacidade de mobilização de “julgamentos” que os interpretem. Os julgamentos são construídos no próprio mercado e nele circulam sob a forma de práticas, interpretações e reflexividades voltadas à qualificação dos bens cuja qualidade não é óbvia. São esses julgamentos que, ainda segundo esse autor, vão conformar as preferências sobre tais produtos.

Tal qual Karpik (2010), estamos, ao observar as *startups*, diante de objetos considerados singulares e que dependem de interpretações que são construídas e difundidas no próprio mercado. Assim, os produtos e os serviços desenvolvidos pelas *startups* não precisam apenas amadurecer até atingir certo ponto de desenvolvimento, eles precisam mobilizar julgamentos que os interpretem como promissores. A partir dessa ideia, os dispositivos capazes de apresentar as *startups* enquanto objetos promissores, tal como os discursos, são altamente relevantes. A produção de narrativas a respeito das firmas que lidam com *bigdata*, *machine learning*, inteligência artificial e tantas outras tecnologias que impulsionam as ondas de ânimo dos investidores passa por interpretações a respeito dessas “promessas”. O julgamento a respeito da qualidade das *startups* que lidam com inteligência artificial, por exemplo, mudou bastante entre 2022 e 2023 devido à difusão, no mercado, da ideia de que serviços como o ChatGPT, desenvolvido pela OpenAI, serão amplamente adotados pelos consumidores, especialmente aqueles corporativos. No caso das *startups*, o que é julgado não é exatamente o bem, mas a forma como ele representa um “futuro imaginado” (Beckert, 2016). Como vimos,

trata-se de representações que, ao articularem dados em histórias, produzem futuros (Beckert; Bronk, 2018; Beckert, 2016). Em outras palavras, é no mercado de *startups* que se constroem as promessas de sucesso em torno de empresas de inteligência artificial, *bigdata* e tantas outras.

Contudo, essas promessas não contam com classificações de qualidade que possam ser expressas em uma escala consensuada pelos atores e externa às situações, como ocorre com os ativos financeiros futuros que contam com *ratings*. Isso porque as inovações propostas pelas *startups* são, por definição, incertas, não existindo lastro histórico para a construção de uma classificação. Em geral, quando uma firma desponta como bem-sucedida, os investidores interpretam que há um sinal de que o ramo em que ela atua será efetivamente promissor. Ao despontarem como empresas de rápido crescimento, Nubank e OpenAI, por exemplo, ofereceram aos agentes do mercado de *startups* sinais de que firmas nascentes do setor financeiro e de serviços de inteligência artificial podem ser promissoras. Esses sinais, porém, não são capazes de conformar uma classificação consensuada como acontece com a cotação de contratos futuros de *commodities*. O que se observa é um ânimo por firmas atuantes em certos ramos – e daí decorrem os frequentes receios de supervalorização de certas firmas e das consequentes “bolhas” de valor.

Ademais, selecionar e valorar o novo não é uma atividade pontual, localizada apenas na fase de qualificação do objeto, mas um processo que, no nível mais amplo, refere-se à mercantilização dos projetos dos empreendedores. Ao refletir sobre o modo como os bens se tornam produtos, Kopytoff (2008 [1986]) entende que, no processo de mercantilização, encontra-se uma série de operações e ações que desfazem a ligação do objeto com o seu produtor, permitindo, assim, a sua circulação nos mercados. Em diálogo com Kopytoff (*Ibid.*), Appadurai (2008 [1986]) vai enriquecer essa perspectiva processual. Ao ter em mente as Bolsas em que se transacionam *commodities*, o autor aponta que, nos mercados futuros, “trocam-se emblemas de valor que só podem ser transformados em outros meios por uma complexa série de etapas em circunstâncias inusuais” (*Ibid.*, p. 70).

Quando reconheci, ao longo desta tese, a transformação de projetos de *startups* em ativos financeiros levada a termo nas aceleradoras, tratei justamente de documentar as operações apontadas por esses dois autores. Embora a tese tenha focalizado a qualificação para o primeiro encontro entre empreendedores e investidores, vimos, por meio da descrição das trajetórias de *startups* em fases avançadas, que os empreendedores seguem buscando capital, seguem acumulando investidores e seguem se qualificando. Ao longo do processo de desenvolvimento da firma, a qualificação das *startups* se reconfigura de modo a promover os encontros adequados e por meio dos dispositivos afeitos a cada fase. Quando “ganham

musculatura”, como disse o empreendedor Cleber, as *startups* se qualificam para negociar com empresas de *venture capital*, corporações, dentre outras. Nesse ponto, vale apontar que algumas aceleradoras ofertam programas especificamente voltados para *startups* que se encontram em fases mais avançadas – sob diferentes denominações, como *growth*¹¹⁷ e *scale-up*¹¹⁸ – que recolocam os significados das *startups*, alinhando-os aos princípios que regem os agentes em questão. Ao entender que não há um exato compartilhamento de crenças e de valores por todos os atores do mercado de *startups* em todas as fases de construção do valor, mas um sistema de significados correspondente às fases do processo de crescimento das firmas, localizo na trocabilidade futura desse bem o seu traço social distintivo, e nas aceleradoras o trabalho de promovê-la.

Em suma, neste capítulo, vimos que a dinâmica temporal do *matching* entre empreendedores e investidores também organiza as práticas das *startups* que se encontram em fases avançadas de desenvolvimento. Notamos que a duração das parcerias pode levar os agentes à cuidadosa pesquisa pela reputação dos candidatos; que os empreendedores buscam manter múltiplas ofertas simultaneamente, de modo a sinalizar aos investidores que apressem e incrementem o valor de suas ofertas; e que os eventos *demodays* marcam, mesmo se informalmente, o início das ofertas de investimento, operando como um dispositivo de coordenação do mercado e, ainda, de distribuição de signos de valor. Ademais, observamos que o dilema do valor se instala nas negociações entre os empreendedores e investidores porque distintos *frames* orientam as suas ações – enquanto aos investidores importa computar o futuro e os seus riscos intrínsecos, aos empreendedores convém, muitas vezes, contabilizar o passado, ou seja, a materialidade do que já realizaram. Por fim, vimos que o caráter singular das *startups* requer não apenas que elas, enquanto ativos, sejam valoradas pelos investidores, mas que os futuros que propõem (inteligência artificial etc.) sejam julgados no mercado. A dificuldade de classificar essas propostas evidencia a diferença entre as *startups* e os ativos financeiros futuros classificados em *ratings*.

Na Figura 24, resumo o modo como vejo o mercado de *startups* e indico os principais elementos que o caracterizam, tais quais discutidos nesta tese. No ponto 1 (à esquerda), vemos o empreendedor, que, para desenvolver o seu projeto, precisa de capital inicial. Para encontrar investidores-anjo, os empreendedores recorrem a aceleradoras (ponto 2). As aceleradoras,

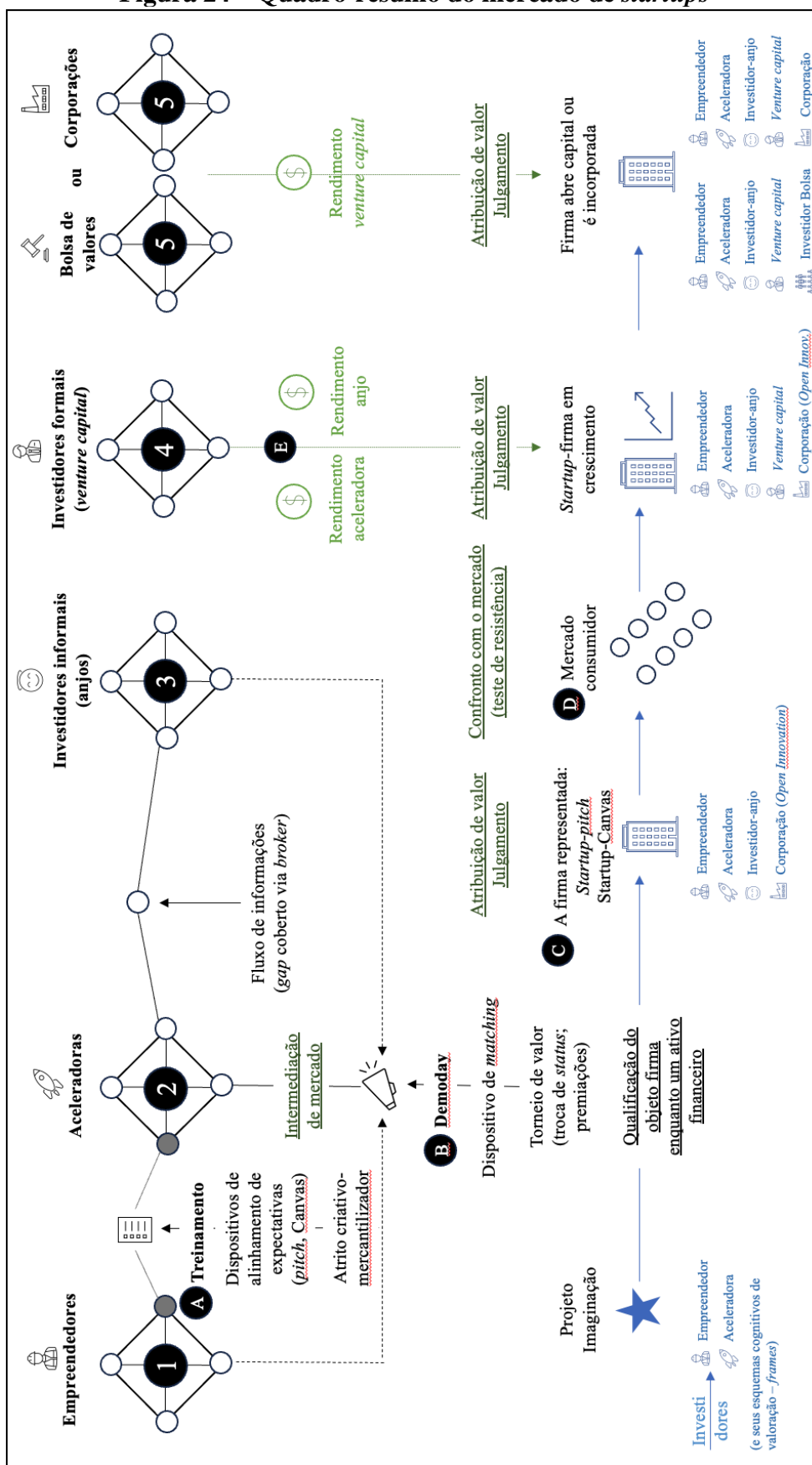
¹¹⁷ Por exemplo, o disponibilizado pela aceleradora Endeavor. Cf. <https://endeavor.org.br/scaleup/>. Último acesso: 1 set. 2023.

¹¹⁸ Por exemplo, o disponibilizado pela aceleradora Google For Startups. Cf. https://startup.google.com/intl/pt-BR_ALL/programs/growth-academy. Último acesso: 1 set. 2023.

porém, não são meras pontes para o contato entre empreendedores e investidores-anjo. Como vemos no ponto A, elas atuam para tornar atrativos os projetos que acolhem, treinando os empreendedores a discursarem de modo a atender às expectativas dos investidores. Quando os projetos tratam de tecnologias inovadoras, como aquelas acolhidas no Programa PIPE, as aceleradoras promovem um atrito criativo que visa moldar tais tecnologias segundo as expectativas dos consumidores, de modo a demonstrar aos futuros investidores privados que aquelas tecnologias ganharam a forma de produtos/serviços/processos de interesse concreto dos consumidores.

No ponto B, vemos que as aceleradoras promovem o encontro entre empreendedores e investidores por meio de *demodays* que operam como torneios de valor ao distribuírem emblemas de mérito, como prêmios para *startups* promissoras, que podem modificar as chances de *matching* e a atribuição de valor. Nesse ponto, a firma ainda em construção passa a ser ofertada em um mercado enquanto um ativo financeiro. No ponto C, vemos que as firmas imaginadas ganham concretude em discursos e modelos visuais específicos (*pitches* e Canvas). Até esse momento, a reunião de agentes em torno de uma *startup* ocorre com base nos sinais de que ela será bem-sucedida junto aos consumidores. O teste cabal, porém, como se vê no ponto D, ocorre quando a firma passa a ofertar, de fato, seus produtos/serviços/processos aos consumidores-alvo. Como se vê no ponto E, os rendimentos dos investidores iniciais podem ser extraídos (o chamado *exit* do investimento) quando as empresas de *venture capital* aportam capital substancial – com base na análise dos dados de desempenho das firmas. Os investidores iniciais que não executam a saída da sociedade e permanecem vinculados às *startups* apostam, tal como as empresas de *venture capital*, na continuidade do desempenho positivo da *startup* e na entrada de novo volume de capital, em geral proveniente de corporações que adquirem a *startup* ou da oferta pública das ações da firma em Bolsa de valores (ponto 5).

Figura 24 – Quadro-resumo do mercado de startups



Capítulo 6

Por uma sociologia da intermediação de expectativas em torno à captura de valor, pensando conclusivamente

Nesta tese, busquei explicar como empreendedores de *startups* à procura de capital e investidores de risco que buscam oportunidades de negócios se encontram. Para tal, fiz o seguinte percurso com os seguintes achados.

Iniciei a reflexão a partir dos amplos e variados significados êmicos do empreendedorismo, de modo a especificar o tipo de atividade empreendedora e a delinear o tipo de firma em investigação. No capítulo 1, servi-me de estudos que documentam como, em muitas situações, a atividade empreendedora é significada pelos atores enquanto uma empresa subsumida à lógica do ganhar a vida, do privado e do doméstico. Vimos que, inicialmente, a sociologia buscou enquadrar esse tipo de atividade no marco analítico da atividade assalariada, funcional, duradoura, regular, típica e formal; na impossibilidade de fazê-lo, categorizou-as como “marginais”, “disfuncionais”, “desviantes”, “atípicas”, “informais” e similares. Cedo, porém, a antropologia do trabalho urbano trouxe evidências para sustentar a ideia oposta, de que os processos e significados construídos no cotidiano das casas, comunidades e cidades estão integrados ao movimento de modernização do capitalismo brasileiro. O tema ganhou nova roupagem, nos anos 2000, na esteira do debate sobre a individualização do trabalho. Nesse momento, ganha força a ideia de que a atividade empreendedora contaria com as suas próprias formas de organização, representação e subjetivação, passando a ser observada não apenas como relativa aos mais pobres, mas também aos trabalhadores qualificados, ambos “empreendedores de si”. Ao privilegiar a agência daqueles que buscam ganhar a vida, nessa literatura, a formação da firma e a construção de suas qualidades restam pouco examinadas.

Já quando se trata do empreendedorismo relativo à formação de firmas, a literatura concentra-se nas estruturas sociais que favorecem a produção de inovações e a mitigação dos riscos envolvidos. Em uma primeira frente, encontram-se os estudos dedicados às estruturas institucionais – como o são as leis e os programas capazes de aumentar a competitividade das empresas (incluindo os de investimento) – em que se dão as relações caras ao desenvolvimento econômico. Em uma segunda frente, os laços interpessoais são apontados como o mais importante mecanismo de articulação do encontro entre empreendedores e investidores. Sistemas de inovação, ecossistemas empreendedores e redes sociais de firmas *hich-tech* são algumas das noções vastamente acionadas pelos pesquisadores. Aqui, a associação entre *startups* e a noção de inovação é clara – e justificada segundo os interesses de pesquisa desses

campos –, mas pouco promissora em termos de proporcionar novos achados em um terreno já bastante explorado.

Ao me voltar ao que os agentes efetivamente fazem, verifiquei que os empreendedores se empenham em qualificar os seus projetos elaborando modelos de negócios convincentes e discursos persuasivos que visam atrair investidores de capital de risco. Ao mesmo passo, constatei que as *startups* que mais captaram *venture capital* nos últimos anos no Brasil pouco se parecem com aquelas descritas nos estudos interessados nas políticas de CT&I, estando mais dedicadas à digitalização de serviços há muito conhecidos, como os bancários, do que à inovação tecnológica. Assim, busquei desassociar *startups* e firmas de inovação em CT&I, aproximando-as do que realmente importa a empreendedores e investidores: criar e reconhecer firmas que possam, enquanto objetos econômicos em si, produzir rendimentos no futuro.

Longe de trivial, o encontro entre esses dois agentes requer uma coordenação mercantil ainda pouco explorada na literatura. Ao constatar o afluxo de empreendedores às aceleradoras e inspirado pelos avanços alcançados pelos estudos que se debruçaram sobre o mercado de trabalho para compreender os serviços de intermediação operados por empresas especializadas, caracterizei as *startups* não enquanto firmas tecnológicas, mas como projetos ancorados em expectativas de valor que circulam em um mercado sob a forma de ativos financeiros.

Passei, então, a observar as *startups* a partir das lentes da sociologia dos mercados, entendendo que essas firmas competem entre si para ocupar um lugar nos portfólios de investidores. Como elas ainda não apresentam elementos suficientes para que as incertezas inerentes ao seu desenvolvimento sejam convertidas em riscos mediante o cálculo econômico, as formas de apresentação dos projetos ocupam lugar especial na troca. Nesse sentido, aponte o valor heurístico de abordar as aceleradoras enquanto intermediadores que qualificam empreendedores com vistas a produzir as condutas capazes de tornar o objeto “projeto empreendedor” em um “objeto de investimento”.

Entretanto, entender o encontro entre empreendedores e investidores não é possível se nos limitarmos aos demandantes e ofertantes de capital. Há que ter em conta o quadro institucional em que ele ocorre. Por isso mesmo, tratei, no capítulo 2, de apresentar um panorama das instituições que importam ao encontro daqueles atores. A partir de uma perspectiva neoinstitucionalista, interessada no exame do conjunto de regras e significados compartilhados que orientam as relações sociais, servi-me da noção de “governança corporativa” para encarnar nessas instituições os principais atores envolvidos com o desenvolvimento de *startups*, concentrando-me nas práticas relativas às estruturas de propriedade, de investimento e de trabalho. Por meio de exemplos e da revisão dos debates

teóricos pertinentes, foi possível reconhecer que um número relevante de atores ocupa posições em que as práticas são pouco institucionalizadas, permitindo que uma multiplicidade de ações peculiares tenha lugar naquelas estruturas.

Conhecidos os atores e as instituições do mercado de *startups*, passei, no capítulo 3, a me concentrar sobre o que acontece no interior de uma aceleradora de *startups*. Para tal, acompanhei as atividades de empreendedores iniciantes que, após frequentarem um curso de qualificação, têm a tarefa de elaborar uma apresentação para uma plateia de investidores-anjo. A confecção de tais apresentações é pautada nos elementos que, aos olhos dos mentores da aceleradora, são capazes de aumentar as chances dessas *startups* alcançarem um acordo de investimento. Vimos que os ajustes sugeridos pelos mentores não se referem às tecnologias desenvolvidas, mas às formas de apresentação. Os atores se concentram no aprimoramento dos *pitches*, exposições orais com duração de cinco minutos e apoiadas pela projeção de *slides*, para tornarem os projetos críveis e promissores aos investidores. Vimos que é a enunciação de uma futura valorização das firmas que cativa os investidores, de modo que é sobre esse ponto que os mentores se detêm. Eles orientam os empreendedores a evidenciarem que o mercado ao qual se dirigem é grande. Nesse sentido, destaquei as adaptações promovidas pelo empreendedor de uma *startup* que, apesar de operar há quatro dias e de ter apenas um cliente, proclamava se dirigir a um segmento de mercado rico.

Ao observar os trabalhos desempenhados na aceleradora e ao documentar a trajetória de *startup* que experimentou tal qualificação anos atrás, argumentei que os *pitches* são dispositivos de construção da verdade que compõem o arranjo sociotécnico em que também se encontram atores, instituições econômicas e outros dispositivos que permitem que as *startups* sejam financiadas. Demonstrei que os *pitches* pretendem conferir legitimidade calculativa aos futuros projetados pelas *startups*, de modo que os qualificadores da aceleradora orientam a adoção de um léxico econômico que preza pela quantificação em um contexto em que a carência de dados caros à construção de projeções é clara. As projeções de “mercado total”, “mercado alvo” e “mercado acessível” são exemplares nesse sentido. As orientações de adoção de gráficos que apresentem projeções de faturamento e número de clientes em curvas ascendentes, corrobora a ideia de que a construção da qualidade de uma *startup* passa pelo *pitch*. A partir do exame da mobilização de tal dispositivo, foi possível afirmar que as aceleradoras são intermediadores que alinham as expectativas de ofertantes e demandantes de capital, ou seja, são *matchmakers*.

No capítulo 4, passei a observar como uma aceleradora abrigada em uma fundação pública de caráter científico qualifica *startups* que desenvolvem produtos e serviços baseados

nas pesquisas acadêmicas de seus empreendedores. Apesar desse caráter científico e de os empreendedores lidarem com inovações ratificadas por seus pares da academia, aqui também é um dispositivo de mercado que molda as condutas. Os trabalhos na aceleradora se concentram sobre o Canvas, um esquema visual que se presta à estruturação de negócios empreendedores. Por meio da exposição de como os empreendedores conceberam tais esquemas antes e depois do processo de qualificação, pudemos verificar que eles são orientados a identificar os segmentos de consumidores suficientemente interessantes e a testar a adesão destes às tecnologias desenvolvidas por suas *startups*. A dissonância entre as expectativas dos empreendedores quanto à aplicação das tecnologias que desenvolvem e a expectativa dos consumidores é o elemento-chave do processo de mercantilização de *startups* inovativas, pois é a partir dela que os empreendedores recriam os seus modelos de negócios e moldam as tecnologias de acordo com os produtos/serviços/processos esperados pelos consumidores. Nessa linha, as aceleradoras são uma das agentes a desempenhar uma recente mudança no mundo corporativo, qual seja, a construção de empresas “*user oriented*”, em lugar das tradicionais “*product oriented*”.

Nesse sentido, argumentei que as aceleradoras são espaços de fricção produtiva onde os empreendedores exploram situações indeterminadas. Em vez de criar consenso sobre o que tem valor, os agentes das aceleradoras exploram o confronto entre os critérios de valor mobilizados pelos empreendedores (por exemplo, o caráter inovativo de seus produtos) e os critérios de valor acionados por consumidores potenciais. Afirmei, então, que *pitches* e Canvas são dispositivos prescritos em manuais de empreendedorismo de grande difusão que se institucionalizam nas próprias aceleradoras, para estabelecer rotinas que interpelam princípios de valor. Concluí, assim, que tais dispositivos de qualificação produzem as *startups* que os investidores esperam ver produzidas.

No capítulo 5, abordei as negociações travadas por empreendedores de *startups* em fases avançadas de desenvolvimento com diversos investidores de *venture capital*, para tratar de aspectos caros à dinâmica temporal do *matching* entre esses agentes. Ficou claro que, apesar de estarem à procura de capital, os empreendedores adiam o aceite e a recusa de ofertas de investimento, de modo a acumularem ofertas. Argumentei que reter diversas ofertas ao mesmo tempo é uma prática que objetiva produzir densidade em torno das *startups*, operando como um sinal de qualidade que tende a aumentar os valores propostos pelos investidores. Explorei, ainda, a ideia de que os eventos do tipo *demoday* marcam informalmente o início das ofertas de investimento, operando como um dispositivo de coordenação mercantil que evita que os investidores se lancem cedo demais à busca pelas *startups* mais promissoras da praça; ao

mesmo tempo, previne que os empreendedores tenham de esperar demais por recursos que poderiam desencadear a derrocada de seus projetos. Ademais, ao verificar que os *demodays* concedem prêmios utilizados pelos empreendedores no incremento de suas reputações, propus que as aceleradoras realizem torneios de valor, ou seja, buscam se estabelecer como consagradoras das *startups* que sugerem aos investidores. A difusão desse formato de evento em espaços variados, tais como universidades e organizações não governamentais, também indica que as aceleradoras desempenham o papel de recrutar novos atores ao empreendedorismo, assegurando o fluxo contínuo de projetos de negócios candidatos a se tornarem ativos financeiros. Por fim, apresentei a ideia segundo a qual, uma vez que a trocabilidade das *startups* se apoia fundamentalmente em dispositivos que representam a sua capacidade de ganhar valor no futuro, os empreendedores que pretendem alcançar acordos de investimento precisam desvincular os seus objetos do tempo presente.

Chegamos até aqui constatando que o papel das aceleradoras é irreduzível à resolução de problemas de assimetria de informação e de custos de transação; mas que essas organizações produzem efeitos sobre a seleção e a valoração dos projetos que acolhem ao mobilizarem dispositivos caros à calculabilidade e à significação. A seguir, apresento o que vislumbro como um horizonte para isso que estou chamando de uma sociologia da intermediação da troca de expectativas em torno à captura de valor.

Por uma sociologia da intermediação de expectativas em torno à captura de valor

À luz dos achados cujo percurso de produção resumidamente apresentei até aqui, proponho que a construção de novas firmas, quando abordada enquanto um processo relativo à circulação mercantil de expectativas acerca do valor – que atribui novo estatuto analítico aos intermediadores na captura de capital –, nos permite abrir uma promissora trilha à reflexão sobre o desenvolvimento, tema caro à sociologia brasileira. Finalizarei explorando esse argumento.

Sabemos que a teorização marxiana sobre duas instituições fundamentais do capitalismo, de um lado, a ordem hierárquica e planejada das empresas e, de outro, a ordem aparentemente livre e espontânea dos mercados, foi marcante na reflexão acerca do desenvolvimento socioeconômico em países em desvantagem tecnológica, como o Brasil. Para a chamada tradição desenvolvimentista, às economias latino-americanas conviria adquirir “capacidades produtivas” para se desenvolver, ou seja, precisariam de que novas tecnologias e organizações fossem empregadas na produção. Nessa leitura, competiria especialmente ao

Estado atuar para adquirir tais capacidades, promovendo áreas estratégicas, como a indústria moderna, uma vez que, de outro modo, a dinâmica de livre mercado manteria as economias subdesenvolvidas restritas àquelas atividades de baixa tecnologia (como as extrativistas, que já as caracterizavam). Aos governos de países subdesenvolvidos caberia, portanto, identificar as indústrias que mantêm conexões múltiplas e fortes com empresas de outros setores para, então, promovê-las, por meio de subsídios, regulamentações, isenções e outros instrumentos, a fim de impulsionar a economia de maneira ampla.

De fato, dos anos 1930 aos 1970, o Brasil teve o seu caminho para a industrialização promovido principalmente pelo Estado (Leopoldi, 2000), e não sem razão a literatura do período foi marcada pelo interesse nos problemas macrossociais do desenvolvimento. Influenciado pela tradição funcionalista e sua matriz dualista tradicional/moderno, o debate sociológico tratou, de um lado, da modernização da produção associando-a à possibilidade de levar o país a uma mudança social; de outro, apontou que práticas não capitalistas, tais como as clientelistas, operavam como obstáculos à racionalização dos processos produtivos e à introdução de novas tecnologias (Abramo; Montero, 1995). Cedo, contudo, questões relativas à marginalidade social passam a ser observadas como consequências estruturais de nosso capitalismo tardio, incutindo nova complexidade à discussão (Machado da Silva, 2018 [1971]; Nun, 1971 [1969]).

No que se refere às empresas, trabalhos clássicos sobre o empresariado industrial abordaram a ação organizada, o processo de construção identitária dos empresários e o papel desses grupos na definição da política industrial brasileira, dentre outros aspectos (Cardoso, 1964; Martins, 1968). As empresas, porém, estiveram menos presentes nas discussões que se deram nos anos seguintes, ainda marcadas pela influência da teoria marxiana e pelo consequente interesse pelas classes trabalhadoras entre os pesquisadores (Kirschner, 2006). Nos anos 1980, em um contexto de altas taxas de inflação, observou-se que as empresas brasileiras tinham baixa propensão a investir em inovações tecnológicas e equipamentos, estando mais interessadas em assegurar a liquidez de seus ativos (Quadros *et al.*, 2001; Arbix; Zilbovicius; Abramovay, 2001). Essa constatação leva o tema da modernização a emergir mais uma vez, porém em outra leitura. A modernização não é mais encarada como uma chave para a mudança social no país, mas como um meio de adequação ao novo padrão “pós-fordista” de produção, no qual destaca-se a necessidade de flexibilizar a organização da produção e os processos de trabalho (Ramalho, 2000). As análises vão, assim, atentar aos discursos empresariais que, nos anos 1990 e 2000, mobilizam uma ideia de modernização calcada em significados mais alinhados à busca pela competitividade nos mercados e menos ao desenvolvimento da economia nacional (Rodrigues,

1998; Monteiro, 2004). Dentre os atores envolvidos com a modernização, a sociologia brasileira se debruçou sobre os grupos multinacionais, os setores técnicos, os trabalhadores e seus sindicatos, o Estado, este central do desenvolvimento, e os empresários, considerados, muitas vezes, portadores das novas formas de organização da produção. Nesse conjunto de agentes, os intermediadores permaneceram nobres desconhecidos.

As teorias voltadas à modernização evidenciam o papel das empresas, especialmente daquelas inovadoras nesse processo. Ocorre que tanto a construção de empresas quanto as formas de inovar se transformaram. Quanto à inovação, apesar dos discursos difundidos na opinião pública se darem em torno das ideias disruptivas de empreendedores geniais, o desenvolvimento de inovações pouco se assemelha a essa visão schumpeteriana de indivíduos espirituosos com tendência a assumir o risco. Mesmo na literatura neo-schumpeteriana, foi se estabelecendo a ideia de que a inovação requer a ação de múltiplos atores, sejam eles organizações, sejam eles indivíduos. O papel dos operários da Toyota no desenvolvimento de inovações que, nos anos 1990-2000, levaram ao método *Lean production* é um exemplo nesse sentido. Mais recentemente, a mudança no papel dos gestores corporativos aponta no mesmo sentido, estando esses profissionais, hoje, mais dedicados à colaboração e menos ao tradicional papel de supervisão (Zhang, 2020).

Quanto à construção de empresas, diferentemente dos empresários do início do capitalismo, que investiam principalmente os seus próprios recursos à espera de retornos futuros, as empresas atuais dependem do capital excedente detido por investidores que lhes são externos (Fligstein; Goldstein, 2022). Não sem razão, o funcionamento do mercado financeiro avançou entre nós. Em um mundo incerto, o dinheiro deixou de ser entendido apenas como um meio de troca conveniente ou uma unidade contábil, tal qual propunham os economistas neoclássicos, passando a ser compreendido como um meio que permite alterar a posição financeira daqueles que o detêm. Nessa linha, o mercado financeiro não é apenas um mecanismo para se fornecer dinheiro para investir, mas também um espaço para se ganhar dinheiro a partir da diferença entre as opiniões quanto aos retornos de projetos de investimento. Em outras palavras, uma vez que são as diferentes expectativas sobre o futuro o elemento a mobilizar investidores do mercado financeiro, as divergências sobre o valor dos ativos financeiros não são inconvenientes à troca, mas sim uma condição para que alguns deles alcancem rendimento. O “ruído” na troca de informações é componente essencial desse mercado, como demonstra Preda (2017). Em suma, o que move os atores que compram e vendem é a “expectativa sobre o que os outros esperam” que aconteça com os projetos de investimentos (Chang, 2015, p. 140).

Nessa linha, a coordenação de expectativas é uma atividade de primeira grandeza aos olhos do sociólogo. Por isso mesmo, busquei demonstrar que a evolução das formas de investir na empresa capitalista nascente passa, atualmente, não apenas pelas redes sociais, tampouco apenas pelos sistemas de inovação. Nosso conhecimento sobre esses arranjos e atores é farto; entretanto, sabemos pouco sobre como os empreendedores constroem expectativas capazes de atrair investidores de risco privados. Esta tese buscou tratar dessa lacuna, propondo uma sociologia das organizações dedicadas a produzir as condições para que objetos econômicos “ficcionalis” circulem no mercado de ativos financeiros. Em outros termos, sugeri que atentar aos intermediadores que constroem e moldam projetos de negócios segundo as expectativas dos agentes do mercado financeiro é uma maneira fecunda de entender as atuais transformações do capitalismo.

Isso porque a construção de expectativas descrita nos capítulos anteriores não é uma maneira exótica de produzir elucubrações sobre o futuro. As aceleradoras que realizam tal intermediação ancoram as expectativas que produzem em dispositivos, métodos e narrativas legitimados por diferentes agentes mercantis, como empresas de capital de risco e corporações, e ainda por governos, escolas de negócios, universidades e fundações de fomento à pesquisa. A tese, assim, alinha-se às ideias mobilizadas na literatura sobre *forecasting* ao corroborar que “a previsão dificilmente é o resultado de uma predição individual, mas o produto de processos sociais de narração” (Suckert, 2022, p. 410). Como esse é um processo em que “os atores precisam se coordenar para dar sentido à ação em conjunto” (Tavory; Eliasoph, 2013, p. 908), a imaginação projetiva que resulta em narrativas sobre o modo como um projeto de negócio deve se desenvolver no futuro varia segundo as configurações sociais.

Esse é um aspecto que merece destaque. Como vimos em uma das frentes aqui estudada, os projetos de negócios calcados em novas tecnologias, comumente acolhidos por aceleradoras de cunho científico que contam com suporte estatal, tal como o PIPE/Fapesp, são desenvolvidos por meio do atrito entre as expectativas de empreendedores e as expectativas de potenciais consumidores. Assim, evidencia-se que as aceleradoras científicas são mais do que integrantes de um sistema nacional de inovação; elas operam uma espécie de “arena de expectativas” na qual alinham expectativas inicialmente dissonantes sobre o futuro mercantil de uma nova tecnologia (Bakker; Van Lente; Meeus, 2011). Com efeito, a literatura sobre processos de inovação tem dado ênfase às atividades de *cooperação* entre os agentes que buscam se tornar *competitivos* nos mercados. Os achados desta pesquisa acerca do papel dos intermediadores podem contribuir para esse debate ao apontar a *valoração* como um problema do processo inovativo que merece estudo em sua interface com o mercado financeiro. Vale

esclarecer, trata-se aqui de valorar não as novas tecnologias, mas as formas mercantis que elas precisam assumir para serem classificadas como promissoras ainda *antes* de circular nos mercados consumidores.

Em outra frente aqui abordada, vimos que as expectativas em torno da mercantilização de projetos acolhidos por aceleradoras de caráter não científico, como a InovAtiva/Sebrae, estão mais fortemente apoiadas em dispositivos discursivos que tratam não de novas tecnologias a serem comercializadas, mas da possibilidade de alteração de práticas socioeconômicas ou, ainda, da criação de mercados. Com efeito, é por meio da construção de expectativas ficcionais que os atores econômicos podem explorar tais desvios e fazer do capitalismo moderno um sistema de mudança contínua (Beckert, 2016). Note-se que contratar uma corrida até o aeroporto em um carro comum dirigido por um motorista não profissional por um preço menor do que aquele regulado pelos governos (como faz a Uber) é uma prática que evoluiu nas brechas do que havia sido consensuado socialmente nesse setor da economia. Do mesmo modo, acessar crédito de maneira virtual mesmo tendo registro negativo em um *bureau* de crédito (como faz a Nubank) ou atuar como gestor hoteleiro de quartos residenciais cobrando taxas inferiores às praticadas no setor (como faz a Airbnb) são iniciativas comerciais, há pouco tempo, inimagináveis. Contudo, esses projetos foram imaginados e bem-sucedidos em termos de atração de capital de risco, de receptividade pelos consumidores e de captura de valor. Beckert (2013) formulou que esse tipo de expectativa é suportado por suposições contingentes sobre desenvolvimentos futuros que inevitavelmente “fingem” descrever uma realidade futura “como se” baseada em cálculos futuros. O meio para que tais suposições se apresentem críveis são justamente as narrativas. Nessa linha, o futuro narrado pela empreendedora da Theranos – aquele no qual a *startup* obteria o resultado de múltiplos exames laboratoriais realizados a partir de uma gota de sangue – foi capaz de atrair investidores renomados e de levar essa *startup* a alcançar um valor de mercado de US\$ 9 bilhões. Apenas mais tarde, quando um informante expôs o estratagema a jornalistas, o caráter ficcional de tal proposta se “desmanchou no ar”, revelando a fragilidade dos cálculos de cenários futuros realizados por grandes firmas de *venture capital*. É “como se” localizar veículos roubados, furtados e com outras restrições judiciais por meio de fotografias reunidas em uma plataforma digital, como propõe a CarSeek, se tornasse um futuro crível e capaz de atrair investidores à procura de rendimentos vultosos. Ora, esta tese aponta que as condições de possibilidade para que projetos desse tipo circulem e ganhem valor são erigidas em intermediadores especializados em narrativas persuasivas.

Os exemplos acima ilustram a conveniência de, a partir da proposta desta pesquisa e da literatura sobre valoração, buscarmos avançar na compreensão do desenvolvimento

econômico brasileiro não apenas enquanto um processo relativo às políticas, às redes e aos sistemas modernizadores, mas concernente também à construção e à circulação de expectativas que orientam a alocação de capital. Nessa linha, uma sociologia interessada nas *novas formas de produção de firmas que capturam valor* pode enriquecer nosso conhecimento, uma vez que articule os níveis dos agentes, das organizações e da economia. Note-se que, segundo o levantamento mais recente das *startups* mais valiosas do Brasil em termos de valor de mercado, o capital privado está concentrado em projetos de negócios relativos ao ambiente digital. Das 24 *startups* que valem mais de US\$ 1 bilhão, nove (38%) são serviços financeiros digitais (cinco são sistemas de pagamentos digitais e quatro são bancos digitais) e quatro atuam em *marketing* digital, oferecendo, por exemplo, pacotes de propagandas, modelos de lojas virtuais e sistemas de pagamentos para empresas digitais (17%)¹¹⁹. Essas 24 *startups* atraíram a soma de US\$ 11.594 bilhões de investimentos privados (Distrito, 2023, p. 28).

A questão consequente é: de que desenvolvimento estamos tratando quando abordamos firmas nascentes construídas para atrair investidores de risco? No debate acadêmico, a modernização da economia brasileira passou, no início do século passado, pela ideia de uma industrialização planejada que levaria à mudança social; mais tarde, esteve associada aos esforços de adaptação às condições do chamado padrão pós-fordista de produção. No atual momento, as transformações na economia relativas à digitalização, automatização e financeirização dos negócios indicam que a institucionalização da atuação dos investidores privados dedicados a firmas nascentes é um tema que merece ser integrado ao debate do desenvolvimento e da chamada financeirização.

Considerando-se que as regras de troca são o resultado de processos políticos por meio dos quais é estabelecido um equilíbrio de poder entre governos, empresas e trabalhadores, e que o Estado é o produtor do pano de fundo institucional para o desenvolvimento econômico subsequente (Fligstein, 2001), é razoável sugerir que os trechos porosos de nosso quadro institucional são espaços privilegiados à exploração de novos ativos financeiros. Com efeito, a sociologia brasileira tem sido enfática ao apontar os efeitos de algumas dessas modificações institucionais no mundo laboral, descrevendo, por exemplo, as novas formas de exploração do trabalho (Abílio, 2020). Nesta pesquisa, busquei iluminar esse fenômeno a partir de uma

¹¹⁹ A partir do relatório da Distrito (2023, p. 27) é possível categorizar as 24 *startups* nos seguintes ramos: Pagamentos: 5 *startups* (Cloudwalk, Dock, Pismo, Credits, Ebanx); Bancos: 4 *startups* (Neon, C6, Mercado Bitcoin, Nubank); Marketing digital 4 *startups* (Hotmart, Merama, Olist, Vtex); Imóveis: 2 *startups* (Loft, Quinto Andar); Varejo: 2 *startups* (Facily, Madeira Madeira); Entregas: 2 *startups* (Ifood, Loggi); Transporte de cargas: 1 *startup* (frete.com); Serviços em academias de ginástica: 1 *startup* (Gympass); Games: 1 *startup* (Wildlife); Transporte urbano: 1 *startup* (99); Identificação digital: 1 *startup* (Unico).

perspectiva diferente, que privilegia não os efeitos da atuação das *startups* na sociedade, mas os atores e os dispositivos que realizam o seu planejamento, desenvolvimento e valoração. Se criar uma firma se refere às práticas de construção de futuros imaginários coerentes e plausíveis (Thompson, Byrne, 2021; Thompson, 2018; Wenzel *et al.*, 2020), é no interior das aceleradoras que esse futuro é construído. Afinal, ao demonstrar que a construção e a valoração de *startups* são institucionalizadas em torno de expectativas financeiras que têm lugar nas aceleradoras, esta tese propõe que os intermediadores são agentes de primeira grandeza na estrutura institucional do desenvolvimento por vir. Espera-se que novas pesquisas sobre o tema aqui abordado nos ajudem a responder que desenvolvimento é esse.

REFERÊNCIAS

- ABBATE, J. *Inventing the internet*. Cambridge, MA: MIT Press, 1999.
- ABDI (Agência Brasileira de Desenvolvimento Industrial). *A Indústria de Private Equity e Venture Capital – 2º Censo Brasileiro – 2009*. Brasília: ABDI, 2011. 420p.
- ABFINTECHS. *Fintech Deep Diver 2022*. 2022. Disponível em: https://www.pwc.com.br/pt/publicacoes/setores-atividade/assets/financeiro/2022/pesq-fintech_deep_drive_2022.pdf. Acesso em: 10 jan. 2023.
- ABÍLIO, L. Uberização: a era do trabalhador just-in-time? *Estudos Avançados*, v. 34, n. 9, p. 111-126, 2020.
- ABRAMO, L.; MONTEIRO, C. A sociologia do trabalho na América Latina: paradigmas teóricos e paradigmas produtivos. *Revista Brasileira de Informação Bibliográfica em Ciências Sociais (BID)*, v. 40, p. 65-83, 1995.
- ABREU, A. *O avesso da moda: trabalho a domicílio na indústria de confecção*. São Paulo: Editora Hucitec, 1986.
- ABREU, A.; SORJ, B. Subcontratação e trabalho a domicílio. In: MARTINS, H.; RAMALHO, J. (Orgs.). *Terceirização: diversidade e negociação no mundo do trabalho*. São Paulo: Hucitec, CEDI/NETS, 1994. p. 61-74.
- ABSTARTUPS. *Mapeamento do Ecossistema_Brasil – 2021*. 2021. Disponível em: <https://abstartups.com.br/brasil>. Acesso em: 31 maio 2022.
- ABSTARTUPS. *Radiografia do Ecossistema Brasileiro de Startups – 2018*. 2018. Disponível em: <https://abstartups.com.br/brasil>. Acesso em: 31 maio 2022.
- ABVCAP. *Consolidação de Dados 2021 – Anos base: 2011-2020*. 2021. <https://www.abvcap.com.br/Download/Estudos/5130.pdf>. Acesso em: 31 maio 2022.
- ACS, Z.; AUDRETSCH, D. *Small firms and entrepreneurship: an East-West perspective*. Cambridge: Cambridge University Press, 1993.
- ADNER, R.; KAPOOR, R. Value creation in innovation ecosystems: how the structure of technological interdependence affects firm performance in new technology generations. *Strateg. Manag. Journal*, v. 31, n. 3, p. 306-333, 2010.
- AHMAD, N.; SEYMOUR, R. Defining Entrepreneurial Activity: Definitions Supporting Frameworks for Data Collection. *OECD Statistics Working Papers*, nº 2008/01, OECD Publishing: Paris, 2008.
- AKERLOF, G. The Market for “Lemons”: Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *Quarterly Journal of Economics*, v. 84, n. 3, p. 488-500, 1970.

ALDRICH, H. Entrepreneurship. In: SWEDBERG, R.; SMELSER, N. (Orgs.) *The handbook of Economic Sociology*. 2 ed. New York: Russell Sage Foundation; Princeton University Press, 2005. p. 451-477.

ANDRADA, A. *Quando estudantes e vagas precisam se encontrar: por uma sociologia dos processos de pareamento*. 2022. 214 f. Tese (Doutorado em Sociologia) – Faculdade de Filosofia, Letras e Ciências Humanas, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2022.

APPADURAI, A. Introdução: mercadorias e políticas de valor. In: APPADURAI, A. (Ed.). *A vida social das coisas: as mercadorias sob uma perspectiva cultural*. Niterói: EdUFF, 2008 [1986]. p. 15-88.

ARAÚJO, A. O trabalho flexível e a informalidade reconfigurada. In: OLIVEIRA, R.; GOMES, D.; TARGINO, I. (Orgs.). *Marchas e contramarchas da informalidade do trabalho: das origens às novas abordagens*. Recife: Editora Massangana, 2011. p. 161-190.

ARAÚJO, B. *Políticas de Apoio à Inovação no Brasil: uma Análise de Sua Evolução Recente*. Rio de Janeiro: IPEA, 2012.

ARAÚJO, M. As prestações de conta de um pequeno negócio. *Política & Trabalho: Revista De Ciências Sociais*, n. 56, p. 86-101, 2022.

ARBIX, G.; CONSONI, F. Inovar para transformar a universidade brasileira. *Revista Brasileira de Ciências Sociais*, v. 26, n. 77, p. 205-251, 2011.

ARBIX, G. Caminhos cruzados: rumo a uma estratégia de desenvolvimento baseada na inovação. *Novos estudos CEBRAP*, n. 87, p. 13-33, 2010.

ARBIX, G. *et al.* Made in China 2025 e Industrie 4.0: a difícil transição chinesa do catching up à economia puxada pela inovação. *Tempo Social*, v. 3, n. 3, p. 143-170, 2018.

ARBIX, G. *et al.* Avanços, equívocos e instabilidade das políticas de inovação no Brasil. *Novos Estudos CEBRAP*, v. 36, n. 3, p. 9-27, 2017.

ARBIX, G.; ZILBOVICIUS, M.; ABRAMOVAY, R. (Orgs.). *Razões e ficções do desenvolvimento*. São Paulo: Editora UNESP; Edusp, 2001.

ARO, E.; PEREZ, G.; PEREZ, T. Open Innovation: a study about 3M and Natura. *Revista Ibero-americana de Estratégia*, v. 19, n. 2, p. 40-65, 2020.

ASPERS, P. Forms of uncertainty reduction: decision, valuation, and contest. *Theory and Society*, v. 47, p. 133-149, 2018.

ATWELL, J. Guiding the innovators: why accountants are valued. In: LEE, *et al.* (Orgs.) *The Silicon Valley Edge: a habitat for innovation and entrepreneurship*. Stanford, California: Stanford University Press, 2000.

AUDRETSCH, D. *Innovation and industry evolution*. Cambridge, MA: MIT Press, 1995.

AZAMBUJA, L. *O cálculo econômico de valor das firmas no mercado de trabalho: estudos de caso no setor de tecnologias da informação*. 2013. 314 f. Tese (Doutorado em Sociologia) – Faculdade de Filosofia, Letras e Ciências Humanas, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2013.

BAKKER, S.; VAN LENTE, H.; MEEUS, M. Arenas of Expectations for Hydrogen Technologies. *Technological Forecasting and Social Change*, v. 78, n. 1, p. 152-162, 2011.

BARMAN, E.; HALL, M.; MILLO, Y. Demonstrating Value: How Entrepreneurs Design New Accounting Methods to Justify Innovations. *European Accounting Review*, v. 30, n. 4, p. 675-704, 2021.

BARON, J. Organizational Perspectives on Stratification. *Annual Review of Sociology*, v. 10, p. 37-69, 1984.

BARON, J.; HANNAN, M. *The Economic Sociology of Organizational Entrepreneurship: Lessons from the Stanford Project on Emerging Companies*. In: NEE, V.; SWEDBERG, R. (Eds.). *The Economic Sociology of Capitalism*. Princeton, New Jersey: Princeton University Press, 2021. p. 168-203.

BECKERT, J. The firm as an engine of imagination: Organizational prospection and the making of economic futures. *Organization Theory*, v. 2, p. 1-21, 2021.

BECKERT, J. Reimaginando a dinâmica capitalista: expectativas ficcionais e o caráter aberto dos futuros econômicos. *Tempo Social*, v. 29, n. 1, p. 165-189, 2017.

BECKERT, J. *Imagined futures: Fictional expectations and capitalist dynamics*. Cambridge, MA: Harvard University Press, 2016.

BECKERT, J. Imagined futures: fictional expectations in the economy. *Theory and Society*, v. 42, n. 3, p. 219-240, 2013.

BECKERT, J. The Social Order of Markets. *Theory and Society*, v. 38, n. 3, p. 245-269, 2009.

BECKERT, J. What is sociological about economic sociology? Uncertainty and the embeddedness of economic action. *Theory and Society*, v. 25, p. 803-840, 1996.

BECKERT, J.; BRONK, R. *Uncertain futures: Imaginaries, narratives, and calculation in the economy*. Oxford, UK: Oxford University Press, 2018.

BERLINCK, M. *Marginalidade social e relações de classe em São Paulo*. Petrópolis: Vozes, 1975.

BESSY, C.; CHAUVIN, P. The power of market intermediaries: From information to valuation processes. *Valuation Studies*, v. 1, n. 1, p. 83-117, 2013.

BILAC, E. Trabalho e família: Articulações possíveis. *Tempo Social*, São Paulo, v. 26, n. 1, p. 129-145, 2014.

BIRCH, K. Reflexive expectations in innovation financing: An analysis of venture capital as a mode of valuation. *Social Studies of Science*, v. 53, n. 1, p. 29-48, 2023.

BOURDIEU, P. *Distinctions: A social critique of the judgement of taste*. Cambridge: Harvard University Press, 1984.

BRAGA, J. *Avaliação de empresas de base tecnológica: a indústria de Private Equity e Venture Capital de Minas Gerais*. 2007. 154 f. Dissertação (Mestrado em Administração de Empresas) – Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2007.

BRUSH, C. *et al. The Diana Project: Women business owners and equity capital: The myths dispelled*. Kansas City, MI: The Kauffman Foundation, 2001.

BURT, R. The Network Structure Of Social Capital. *Research in Organizational Behavior*, v. 22, p. 345-423, 2000.

BURT, R. *Structural holes: The social structure of competition*. Cambridge, Mass.: Harvard University Press, 1992.

CALLON, M.; MILLO, Y.; MUNIESA, F. (Eds). *Market Devices*. Oxford: Blackwell Publishing, 2007.

CALLON, M.; MUNIESA, F. Economic Markets as Calculative Collective Devices. *Organization Studies*, v. 26, n. 8, p. 1229-1250, 2005.

CARDOSO, F. *Empresário industrial e desenvolvimento econômico no Brasil*. São Paulo: Difel, 1964.

CARELLI, R. O trabalho em plataformas e o vínculo de emprego: desfazendo mitos e mostrando a nudez do rei. In: CARELLI, R.; CAVALCANTI, T.; FONSECA, V. (Orgs.). *Futuro do trabalho: os efeitos da revolução digital na sociedade*. Brasília: ESMPU, 2020. p. 65-83.

CARTER, N. Entrepreneurial process and outcomes: the influence of gender. In: REYNOLDS, P.; WHITE, S. *The entrepreneurial process: economic growth, men women, minorities*. Westport, Conn.: Quorum Books, 1997.

CASTELLS, M. *A Galáxia da internet: reflexões sobre a internet, os negócios e a sociedade*. Rio de Janeiro: Jorge Zahar, 2003.

CASTILLA, E. *et al. Social networks in Silicon Valley*. In: LEE *et al.* (Orgs.) *The Silicon Valley Edge: a habitat for innovation and entrepreneurship*. Stanford, California: Stanford University Press, 2000. p. 218-247.

CHANG, H. *Economia: modo de usar*. Um guia básico dos principais conceitos econômicos. São Paulo: Portfolio-Penguin, 2015.

CHESBROUGH, H. The era of open innovation. *MIT Sloan Management Review*, v. 44, n. 3, p. 35-41, 2003.

CLARKE, L. *Mission improbable: Using fantasy documents to tame disaster*. Chicago: Chicago University Press, 1999.

COELHO, G. *A utilização de títulos de dívida conversível para o investimento anjo em startups no Brasil: risco e segurança jurídica do investidor*. 2018. 176 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Unisinos, São Leopoldo, 2018.

COELHO, P. *et al.* Governança e coordenação no SUS: Aprendendo com a pandemia de Covid-19. *Novos Estudos CEBRAP*, v. 42, n. 2, p. 227-243, 2023.

COHEN, W.; LEVINTHAL, D. Innovation and learning: the two faces of R&D. *Economic Journal*, v. 99, n. 3, p. 569-596, 1989.

COLBARI, A. Do autoemprego ao microempreendedorismo individual: desafios conceituais e empíricos. *Revista Interdisciplinar de Gestão Social*, v. 4, n. 1, p. 169-193, 2015.

COLEMAN, J. Matching Processes in the Labor Market. *Acta Sociologica*, v. 34, n. 1, p. 3-12, 1991.

COLEMAN, J. Introducing Social Structure into Economic Analysis. *American Economic Review*, v. 74, n. 2, p. 84-88, 1984.

COSTA, H. *Um lugar ao sol: Utopia e sofrimento no empreendedorismo popular paulistano*. 2022. 265 f. Tese (Doutorado em Antropologia) – IFCH/Unicamp, Campinas, 2022.

DANSOU, K.; LANGLEY, A. Institutional work and the notion of test. *Management*, v. 15, n. 5, p. 503-527, 2013.

DE CARVALHO, A.; GALLUCCI-NETTO, H.; SAMPAIO, J. Private Equity and Venture Capital in Brazil: An Analysis of its Evolution. *Revista Brasileira de Finanças*, v. 12, n. 4, p. 499-515, 2014.

DEDECCA, C.; BALTAR, P. Mercado de Trabalho e Informalidade nos Anos 1990. *Estudos Econômicos*, São Paulo, v. 27, n. especial, p. 65-84, 1997.

DEWEY, J. *Logic: The Theory of Inquiry*. New York: Henry Holt and Company, 1939.

DIMAGGIO, P.; POWELL, W. The iron cage revisited: institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields. *American Sociological Review*, v. 48, n. 2, p. 147-160, 1983.

DISTRITO. *Corrida dos unicórnios 2021*. 2021a. Disponível em: <https://materiais.distrito.me/mr/unicornios>. Acesso em: 10 jan. 2023.

DISTRITO. *Panorama Tech na América Latina 2023*. 2023. Disponível em: <https://materiais.distrito.me/report/panorama-tech-america-latina-2023>. Acesso em: 02 jan. 2023.

DISTRITO. *Report Retrospectiva 2021*. 2021b. Disponível em: <https://materiais.distrito.me/mr/retrospectiva>. Acesso em: 10 jan. 2023.

DOBBIN, F. Comparative and historical approaches to economic sociology. In: SWEDBERG, R.; SMELSER, N. (Orgs.), *The handbook of economic sociology*. Nova York, Russell Sage Foundation/Princeton University Press, 2005. p. 26-48.

DOGANOVA, L.; KORNBERGER, M. Strategy's futures. *Futures*, v. 125, p. 1-9, 2021.

DURKHEIM, É. *Lições de sociologia: a moral, o direito e o Estado*. São Paulo: EDUSP, 2002 [1890-1900]. 304p.

DURKHEIM, É. *Da divisão do trabalho social*. São Paulo: Martins Fontes, 1995 [1893]. 483p.

EDQUIST, C. Systems of innovation. Perspectives and challenges. In: FAGERBERGER, J.; MOWERY, D.; NELSON, R. *The Oxford handbook of Innovation*. Oxford: Oxford Un Press, 2005. p. 181-208.

EMERSON, R. Power-dependence relations. *American Sociological Review*, v. 27, n. 1, p. 31-41, 1962.

EMIRBAYER, M.; MISCHE, A. What is agency? *American Journal of Sociology*, v. 103, n. 4, p. 962-1023, 1998.

EPSTEIN, G. (Ed.). *Financialization and the world economy*. Cheltenham, UK: Edward Elgar, 2005.

ETZKOWITZ, H. *The Triple Helix: University-Industry-Government Innovation in Action*. Nova York: Routledge, 2008.

ETZKOWITZ, H. Research groups as 'quasi-firms': the invention of the entrepreneurial university. *Research Policy*, v. 32, n. 1, p. 109-121, 2003.

ETZKOWITZ, H.; LEYDESDORFF, L. The dynamics of innovation: from National Systems and "Mode 2" to a Triple Helix of university-industry-government relations. *Research Policy*, v. 29, n. 2, p. 109-123, 2000.

EVANS, P. *Autonomia e parceria: Estados e transformação industrial*. Rio de Janeiro: Editora UFRJ, 2004.

FAGERBERG, J.; MOWERY, D.; NELSON, R. *The Oxford Handbook of Innovation*. Londres: Oxford University Press, 2005. 656p.

FARIA, L. *O poder dos sonhos: Uma etnografia de empresas startup no Brasil e no Reino Unido*. 2018. 237 f. Tese (Doutorado em Antropologia) – Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, RS, 2018.

FELTRAN, G. Valor dos pobres: a aposta no dinheiro como mediação para o conflito social contemporâneo. *Caderno CRH*, v. 27, n. 72, p. 495-512, 2014.

FERRARY, M.; GRANOVETTER, M. The role of venture capital firms in the Silicon Valley's complex innovation network. *Economy and Society*, v. 38, n. 2, p. 326-359, maio, 2009.

FERREIRA, M.; PINTO, C.; MIRANDA, R. Três décadas de pesquisa em empreendedorismo: uma revisão dos principais periódicos internacionais de empreendedorismo. *Revista Eletrônica de Administração*, v. 21, n. 2, p. 406-436, 2015.

FINEP. *Glossário Termos e Conceitos*. 2016. <http://www.finep.gov.br/component/content/article?id=4849:glossario>. Acesso em: 10 jan. 2021.

FLIGSTEIN, N. Innovation and the theory of fields. *AMS Review Springer; Academy of Marketing Science*, v. 11, n. 3, p. 272-289, 2021.

FLIGSTEIN, N. The Sociology of Markets. *Annual Review Of Sociology*, v. 33, p. 105-128, 2007.

FLIGSTEIN, N. Social Skill and the Theory of Fields. *Sociological Theory*, v. 19, n. 2, p. 105-125, 2001.

FLIGSTEIN, N. *The Architecture of Markets: An Economic Sociology of Twenty-First-Century Capitalist Societies*. Princeton: Princeton University Press, 2001.

FLIGSTEIN, N. Markets as politics: a political cultural approach to market institutions. *American Sociological Review*, v. 61, n. 4, p. 656-673, 1996.

FLIGSTEIN, N.; CHOO, J. Law and corporate governance. *Annual Review of Law and Social Science*, v. 1, p. 61-84, 2005.

FLIGSTEIN, N.; GOLDSTEIN, A. The Legacy of Shareholder Value Capitalism. *Annual Review of Sociology*, v. 48, p. 7-19, 2022.

FLIGSTEIN, N.; MCADAM, D. Toward a General Theory of Strategic Action Fields. *Sociological Theory*, v. 29, n. 1, p. 1-26, 2011.

FONTES, L. Informality, precariousness, and entrepreneurialism: new and old issues of urban labor in Latin America over the last decade (2012–2021). *BIB - Revista Brasileira de Informação Bibliográfica em Ciências Sociais*, n. 99, p. 1-28, 2023.

FRANCO, M. *Homens livres na ordem escravocrata*. São Paulo: Editora da Unesp, 1997.

FREEMAN, C. *Technology Policy and Economic Performance: Lessons from Japan*. Londres: Pinter Publishers, 1987. 155p.

FREEMAN, J. Venture Capital and Modern Capitalism. In: NEE, V.; SWEDBERG, R. (Orgs.). *The Economic Sociology of Capitalism*. Princeton: Princeton University Press, 2005.

FREIRE, C. *Bioteecnologia no Brasil: uma atividade econômica baseada em empresa, academia e Estado*. 2014. 201 f. Tese (Doutorado em Sociologia) – Programa de Pós-Graduação em Sociologia, Faculdade de Filosofia, Letras e Ciências Humanas, Universidade de São Paulo, 2014.

FREIRE, C.; MARUYAMA, F.; POLI, M. Políticas públicas e ações privadas de apoio ao empreendedorismo inovador no Brasil: programas recentes, desafios e oportunidades. In: TURCHI, M.; MORAIS, J. (Orgs.). *Políticas de apoio à inovação tecnológica no Brasil: avanços recentes, limitações e propostas de ações*. Brasília: Ipea, 2017a. p 51-76.

FREIRE, C.; MARUYAMA, F.; POLLI, M. Inovação e empreendedorismo: políticas públicas e ações privadas. *Novos Estudos CEBRAP*, v. 36, n. 3, p. 51-76., 2017b.

GARCIA-PARPET, M. A construção social de um mercado perfeito: o caso de Fontaines-en-Sologne. *Estudos Sociedade e Agricultura*, v. 11, n. 1, p. 5-44, 2013.

GARCIA, C. “*Mulheres mudam o mundo*”: uma etnografia de políticas corporativas e pedagogias do empoderamento. 1986. 295 f. Tese (Doutorado em Sociologia) – IFCH/Unicamp, Campinas, 2023 [1986].

GARSTEN, C.; SÖRBOM, A. Future by design: Technologies of anticipation within the future industry. In: KEMP, S.; ANDERSSON, J. (Eds). *Futures*. Oxford: Oxford Academic, 2021. p. 501-513.

GARUD, R.; SCHILDT, H.; LANT, T. Entrepreneurial storytelling, future expectations, and the paradox of legitimacy. *Organization Science*, v. 25, n. 5, p. 1479-1492, 2014.

GEIGER, S. Silicon Valley, disruption, and the end of uncertainty. *Journal of Cultural Economy*, v. 13, n. 2, p. 169-184, 2020.

GEM (Global Entrepreneurship Monitor). *Global Entrepreneurship Monitor 2022/2023 Global Report: Adapting to a “New Normal”*. London: GEM, 2023.

GEREFFI, G.; KORZENIEWICZ, M. *Commodity chains and global capitalism*. Praeger: Westport, 1994.

GEREFFI, G.; STURGEON, J. The governance of global value chains. *Review of International Political Economy*, v. 12, n. 1, p. 78-104, 2005.

GILLESPIE, T. The Relevance of Algorithms. In: GILLESPIE, T.; BOCZKOWSKI, P. J.; FOOT, K. A. (Eds.). *Media Technologies: Essays on Communication, Materiality, and Society*. Cambridge: MIT Press, 2014. Part II, ch. 9, p. 167-194.

GIOIELLI, S. *Os gestores de Private Equity e Venture Capital influenciam a governança corporativa das investidas? Evidências das empresas estreadas na BOVESPA*. 2008 106 f. Dissertação (Mestrado em Administração de Empresas) – FGV, São Paulo, 2008.

GOFFMAN, E. *A representação do eu na vida cotidiana*. Petrópolis: Vozes, 2002.

GOFFMAN, E. *Gender advertisements*. New York: Harper and Row Publishers, 1987 [1976].

GOFFMAN, E. *The lecture*. Katz-Newcomb: Memorial Lecture, University of Michigan, 1976.

GOMES, L. *Corrida maluca em territórios desconhecidos: como empreendedores gerenciam incertezas individuais e coletivas em ecossistemas empreendedores*. 2013. 253 f. Tese (Doutorado em Engenharia de Produção) – Universidade de São Paulo, São Paulo, Brasil, 2013.

GOMES, L. *et al*. Unpacking the innovation ecosystem construct: Evolution, gaps and trends. *Technological Forecasting and Social Change*, v. 136, p. 30-48. 2018.

- GOMES, L *et al.* *Inovação como transição: uma abordagem para o planejamento e desenvolvimento de spin-offs acadêmicos*. PRO-EPUSP: São Paulo, 2016.
- GOOGLE CAMPUS PLAYBOOK. *Campus Playbook*. 2018. Disponível em: https://www.campus.co/intl/pt_ALL/sao-paulo/campus-playbook/. Acesso em: 15 jan. 2021.
- GOOGLE FOR STARTUPS. *Relatório de Impacto 2016-2021*. 2021. Disponível em: <https://drive.google.com/file/d/15GfsXVAMHAb9hdylaUF43L0BxnplsXn1/preview>. Acesso em: 31 maio 2022.
- GRANOVETTER, M. Economic action and social structure: the problem of embeddedness. *American Journal of Sociology*, v. 91, n. 3, p. 481-510, 1985.
- GRANOVETTER, M. *Getting a job: a study on contacts and careers*. Cambridge: Harvard University Press, 1974.
- GRECO, S. (Coord.). *Global Entrepreneurship Monitor: Empreendedorismo no Brasil – 2019*. Curitiba: IBQP, 2020.
- GRECO, S. (Coord.). *Global Entrepreneurship Monitor 2018*. Curitiba: IBQP, 2019.
- GUIMARÃES, N. *À Procura de Trabalho*. Instituições do Mercado e Redes. Belo Horizonte: Argvmentvn, 2009. 221p.
- GUIMARÃES, N. Por uma sociologia do desemprego. *Revista Brasileira de Ciências Sociais*, v. 17, n. 50, p. 104-121, 2002.
- HANNAN, T.; FREEMAN, J. *Organizational Ecology*. Cambridge, Mass.: Harvard University Press, 1989.
- HENDERSON, J. *et al.* Global production networks and the analysis of economic development. *Review of International Political Economy*, v. 9, n. 3, p. 436-464, 2002.
- HOFFMANN, H. *Desemprego e subemprego no Brasil*. São Paulo: Ática, 1972.
- IBGE. *Demografia das empresas e estatísticas de empreendedorismo – 2019*. 2021. Disponível em: <https://www.ibge.gov.br/estatisticas/economicas/servicos/22649-demografia-das-empresas-e-estatisticas-de-empreendedorismo.html?=&t=resultados>. Acesso em: 11 dez. 2023.
- INÁCIO JR., E.; CARVALHO, R.; GAVIRA, M. Proposição de um Novo Método de Seleção de Micro, Pequenas e Médias Empresas de Base Tecnológica (MPEBT). *Revista de Empreendedorismo e Gestão de Pequenas Empresas*, v. 1, n. 2, p. 3-32, 2012.
- JOHNSON, C. Advising the new economy: the role of lawyers. In: LEE *et al.* (Orgs.) *The Silicon Valley Edge: a habitat for innovation and entrepreneurship*. Stanford, California: Stanford University Press, 2000. p. 325-341.
- KARPIK, L. *Valuing the unique: the economics of singularity*. Princeton, New Jersey: Princeton University Press, 2010.

KIRSCHNER, A. A sociologia brasileira e a empresa. In: SAINSAULIEU, R.; KIRSCHNER, A. *Sociologia da empresa: organização, poder, cultura e desenvolvimento social*. Rio de Janeiro: DP&A, 2006. p. 37-55.

KLÜGER, E. Celso Furtado: por uma ciência econômica iconoclasta e inconformista. *Revista do Instituto de Estudos Brasileiros*, n. 78, p. 66-85, 2021.

KNIGHT, F. *Risk, Uncertainty, and Profit*. Boston and New York: Kelley, 1921.

KNORR-CETINA, K. What is a financial market? Global markets as media -institutional forms. In: ASPERS, P.; DODD, N. (Orgs.). *Re-imagining economic sociology*. Oxford: Oxford University Press, 2015. p. 103-126.

KOCHAN, T.; LANSBURY, R.; MACDUFFIE, J. *After lean production: evolving employment practices in the world auto industry*. Ithaca, NY: ILR Press, 1997.

KOPYTOFF, I. A biografia cultural das coisas: a mercantilização como processo. In: APPADURAI, A. (Ed.). *A vida social das coisas: as mercadorias sob uma perspectiva cultural*. Niterói: EdUFF, 2008 [1986]. p. 89-124.

KOWARICK, L. *Trabalho e vadiagem: a origem do trabalho livre no Brasil*. São Paulo: Editora 34, 2019.

KOWARICK, L. *Capitalismo e marginalidade na América Latina*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1975.

LATOUR, B. Where are the missing masses? The sociology of a few mundane artifacts. In: BIJKER, W.; LAW, J. (Eds.). *Shaping technology / Building society: Studies in sociotechnical change*. Cambridge, MA: MIT Press, 1992. p. 225-258.

LEE, C-M. *et al.* (Orgs.) *The Silicon Valley Edge: a habitat for innovation and entrepreneurship*. Stanford, California: Stanford University Press, 2000.

LEINS, S. *Stories of capitalism*. Chicago, Illinois: University of Chicago Press, 2018.

LEITE, E.; MELO, N. Uma nova noção de empresário: a naturalização do empreendedor. *Revista de Sociologia e Política*, v. 16, n. 31, p. 35-47, 2008.

LEITE, M. O trabalho reestruturado: competitividade e trabalho na cadeia automotiva brasileira. *Novos Cadernos NAEA*, v. 2, n. 1, p. 5-29, 2009 [1999].

LEITE, M. de P. A sociologia do trabalho na América Latina: seus temas e problemas (re)visitados. *Sociologia & Antropologia*, v. 2, n. 4, p. 103-127, 2012.

LE MOS, P. *Universidades e ecossistemas de empreendedorismo: a gestão orientada por ecossistemas e o empreendedorismo da Unicamp*. Campinas: Unicamp, 2012.

LEOPOLDI, M. *Política e interesses: as associações industriais, a política econômica e o Estado na industrialização brasileira*. São Paulo: Paz e Terra, 2000.

LESTER, R.; PIORE, M. *Innovation: The Missing Dimension*. Cambridge, Massachusetts: Harvard University Press, 2004.

LIE, J. Sociology of markets. *Annual Review of Sociology*, v. 23, p. 341-360, 1997.

LIMA, J. Participação, empreendedorismo e autogestão: uma nova cultura do trabalho. *Sociologias*, Porto Alegre, v. 12, n. 25, p. 158-198, 2010.

LIMA, J.; OLIVEIRA, D. Trabalhadores digitais: as novas ocupações no trabalho informacional. *Sociedade e Estado*, v. 32, n. 1, p. 115-143, 2017.

LIPSET, S. Values and Entrepreneurship in the Americas. In: SWEDBERG, R. (Ed.). *Entrepreneurship: The Social Science View*. Oxford: Oxford University, 2000. p. 110-128.

LOUNSBURY, M.; GLYNN, M. Cultural entrepreneurship: stories, legitimacy, and the acquisition of resources. *Strategic Management Journal*, n. 22, p. 545-564, 2001.

LUNDVALL, B. *National Systems of Innovation: Towards a Theory of Innovation and Interactive Learning*. Londres: Anthem Press, 1992, 1992. 404p.

LUNDVALL, B. *et al.* Innovation system research and developing countries. In: LUNDVALL, B. *et al.* *Handbook of Innovation Systems and developing countries*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing, 2011. p. 1-30.

MACHADO DA SILVA, L. Trabalhadores do Brasil: virem-se! In: CAVALCANTI, M.; MOTTA, E.; ARAUJO, M. *O mundo popular: trabalho e condições de vida*. Rio de Janeiro: Papéis Selvagens, 2018 [1999]. p. 299-306.

MACHADO DA SILVA, L. Mercados metropolitanos de trabalho manual e marginalidade. In: CAVALCANTI, M.; MOTTA, E.; ARAUJO, M. *O mundo popular: trabalho e condições de vida*. Rio de Janeiro: Papéis Selvagens, 2018 [1971]. p. 83-181.

MACHADO DA SILVA, L. Mercado de trabalho, ontem e hoje: informalidade e empregabilidade como categorias de entendimento. In: SANTANA, M.; RAMALHO, J. *Além da Fábrica*. São Paulo: Boitempo Editorial, 2003. p. 140-178.

MACHADO DA SILVA, L. Da informalidade à empregabilidade: reorganizando a dominação no mundo do trabalho. *Caderno CRH*, v. 15, n. 37, p. 81-109, 2002.

MACHADO, H.; ELIAS M.; MASSUDA M. Empresas de base tecnológica: temas e perspectivas de estudos. *Congresso Internacional de Conhecimento e Inovação – Ciki*, v. 1, n. 1, p. 1-16, 2019.

MACKENZIE, D.; MILLO, Y. Constructing a Market, Performing Theory: The Historical Sociology of a Financial Derivatives Exchange. *American Journal of Sociology*, v. 109, n. 1, p. 107-145, 2003.

MAIA, M. Trabalho emocional e significados do feminino no empreendedorismo contemporâneo. *Cadernos Pagu*, n. 64, e226403. 2022.

- MAIA, M. Como as *start-ups* crescem? Performances e discursos de empreendedores à procura de capital. *Revista Brasileira de Ciências Sociais*, v. 34, n. 99, e349919, 2019.
- MAIA, M. Características dos empreendedores de *startups* brasileiras de base tecnológica. *Revista de Empreendedorismo, Negócios e Inovação*, v. 1, p. 52-68, 2016.
- MALINOWSKI, B. *Argonauts of the western Pacific*. Londres: Routledge, 1922. Disponível em: <https://www.gutenberg.org/files/55822/55822-h/55822-h.htm>. Acesso em: 10 mar. 2022.
- MARCH; J; SIMON, H. *Organizations*. New York: John Wiley and Sons, Inc., 1958. 262 p.
- MARTELLI, C. *Autoajuda e gestão de negócios: uma parceria de sucesso*. Rio de Janeiro, Azougue, 2006.
- MARTINELLI, A. O contexto do empreendedorismo. In: MARTES, A. (Org.) *Redes e sociologia econômica*. São Carlos: Eduscar, 2009. p. 207-235.
- MARTINELLI, A. Entrepreneurship and Management. In: SMELSER, N.; SWEDBERG, R. (Eds.). *The Handbook of Economic Sociology*. Princeton: Princeton University, 1994. p. 476-503.
- MARTINS, L. *Industrialização, burguesia nacional e desenvolvimento*. Rio de Janeiro: Saga, 1968.
- MASON, C.; BROWN, R. *Entrepreneurial Ecosystems and Growth Oriented Entrepreneurship*. OECD LEED Programme and the Dutch Ministry of Economic Affairs on Entrepreneurial Ecosystems and Growth Oriented Entrepreneurship. Netherlands. 2014. Disponível em: <http://www.oecd.org/cfe/leed/entrepreneurial-ecosystems.pdf>. Acesso em: 20 mar. 2016.
- MAZZUCATO, M. *The Entrepreneurial State*. Londres: Demos, 2011.
- MCKENNA, R. Free advice: consulting the Silicon Valley Way. In: LEE *et al.* (Orgs.). *The Silicon Valley Edge: a habitat for innovation and entrepreneurship*. Stanford, California: Stanford University Press, 2000. p. 370-379.
- MIRANDA, Z.; MIRRA, E. Trajetórias do desenvolvimento no Brasil. *Revista USP*, v. 93, p. 33-44, 2012.
- MONTEIRO, C. *A dinâmica política das reformas para o mercado na aviação comercial brasileira (1990-2002)*. 2004. 255 f. Tese (Doutorado em Sociologia) – Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, Brasil, 2004.
- MOWERY, D.; ROSENBERG, N. A Revolução da Eletrônica, 1947-1990. In: MOWERY, D.; ROSENBERG, N. *Trajetórias da inovação: a mudança tecnológica nos Estados Unidos da América no século XX*. Campinas, SP: Editora da Unicamp, 2005. p. 141-184.
- MUNIESA, F. Entrepreneur Meets Investor. In: MUNIESA, F. *et al.* *Capitalization: a Cultural Guide*. Paris: Presses des Mines, 2017. p. 27-34.

MUNIESA, F.; DOGANOVA, L. The time that money requires: Use of the future and critique of the present in financial valuation. *Finance and Society*, v. 6, n. 2, p. 95-113, 2020.

MUNIZ, C. Microempreendedor Individual: empresário ou trabalhador “formal” e precário? Uma reflexão teórico-empírica. In: *SciELO Preprints*. 2023. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/SciELOPreprints.6941>. Acesso em: 11 dez. 2023.

NEGRI, J.; MORAIS, J. Análise da evolução das ações e programas da Finep no apoio à inovação empresarial (2003-2014). In: TURCHI, M.; MORAIS, J. (Orgs.). *Políticas de apoio à inovação tecnológica no Brasil: avanços recentes, limitações e propostas de ações*. Brasília: Ipea, 2017. p. 165-196.

NEVES, F. *A cooperação interfirmas na perspectiva das startups: uma análise dos ambientes de inovação do Rio Grande do Sul*. 2021. 230 f. Tese (Doutorado em Sociologia) – Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Instituto de Filosofia e Ciências Humanas. Programa de Pós-Graduação em Sociologia, Porto Alegre, 2021.

NUN, J. Sobrepopulación relativa, ejército industrial de reserva y masa marginal. *Revista Latinoamericana de Sociología*, v. 5, n. 2, p. 1-41, 1971 [1969].

NUNES, J. Frame e identidade coletiva: uma perspectiva interacionista de análise dos movimentos sociais. *Contemporânea – Revista de Sociologia da UFSCar*, v. 3, n. 1, p. 143-172, 2013.

OLIVEIRA, F. *Crítica à Razão Dualista: o Ornitórrinco*. São Paulo: Boitempo Editorial, 2003 [1972]. 150p.

OLIVEIRA, M. Formas de contratação do trabalhador na prestação de serviços sob plataformas digitais. In: CARELLI, R.; CAVALCANTI, T.; FONSECA, V. (Orgs.). *Futuro do trabalho: os efeitos da revolução digital na sociedade*. Brasília: ESMPU, 2020. p. 157-170.

OLIVEIRA, R.; RAMALHO, J.; ROSENFELD, C. A Sociologia do Trabalho e suas interfaces: trajetória e tendências atuais. *Revista Brasileira de Informação Bibliográfica em Ciências Sociais*, São Paulo, n. 90, p. 1-28, 2019.

OSTERWALDER, A.; PIGNEUR, Y. *Business Model Generation: inovação em modelos de negócios: um manual para visionários, inovadores e revolucionários*. Rio de Janeiro: Alta Books, 2011.

PACETE, L. Head do SoftBank no Brasil: “Investimentos mantêm-se aquecidos em 2022”. *Forbes*, 17 jan. 2022. Disponível em: <https://forbes.com.br/forbes-tech/2022/01/head-do-softbank-no-brasil-nao-acredito-em-bolha-quando-ha-visao-de-longo-prazo>. Acesso em: 12 dez. 2023.

PALERMO, H.; VENTRICI, P. Creativos, divertidos, emprendedores y meritocráticos El trabajo en contexto de las tecnologías de la información. *Cuadernos de Antropología Social*, n. 52, 2020.

PARDO-GUERRA, J. *Automating Finance: Infrastructures, Engineers, and the Making of Electronic Markets*. Cambridge: Cambridge University Press, 2019. 357p.

PARRA, J. Painel Nestlé: um estudo de caso sobre relações assimétricas entre grandes corporações e startups na inovação aberta. *Revista Novos Rumos Sociológicos*, v. 11, n. 19, 2023.

PETECCI, A. *Capital de risco e o relacionamento de múltiplos investidores em startups*. 2020. 156 f. Dissertação (Mestrado Acadêmico em Administração) – Programa de Pós-graduação em Administração, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2020.

PFEFFER, J.; SALANCIK, G. *The External Control of Organizations: a Resource Dependence Perspective*. New York: Harper and Row, 1978.

PICANÇO, M. *Caleidoscópio da Valoração a HSM expomanagement e o processo de constituição de seus produtos*. 2018. 241 f. Tese (Doutorado em Sociologia) – Faculdade de Filosofia, Letras e Ciências Humanas, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2018.

PICANÇO, M. *O poder da solução: a construção do mercado de literatura de autoajuda (voltada a negócios)*. 2013. 170 f. Dissertação (Mestrado em Sociologia) – Faculdade de Filosofia, Letras e Ciências Humanas, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2013.

PIRES, A. As novas configurações espaciais do empreendedorismo tecnológico e as experiências de trabalho no polo de tecnologia de São Carlos-SP. *Revista Brasileira de Ciências Sociais*, v. 36, n. 106, e3610605, 2021.

PORTER, M. *Competitive Advantage. Creating and Sustaining Superior Performance*. New York: Free Press, 1985. 557p.

POWELL, W.; GRODAL, S. *Networks of Innovators*. In: FAGERBERG, J.; MOWERY, D.; NELSON, R. (Eds.). *The Oxford Handbook of Innovation*. Oxford University Press, 2005. p. 56-85.

PRANDI, R. *O trabalhador por conta própria sob o capital*. São Paulo: Símbolo, 1978.

PREBISCH, R. O desenvolvimento econômico da América Latina e alguns de seus problemas principais. In: GURRIERI, A. (Org.). *O Manifesto Latino-Americano e outros ensaios*. Rio de Janeiro: Contraponto, 2011 [1949]. p. 95-152.

PREDA, A. *Noise Living and Trading in Electronic Finance*. Chicago: The University of Chicago Press, 2017.

QUADROS, R. et al. Technological Innovation in Brazilian Industry: an Assessment Based on the São Paulo Innovation Survey. *Technological Forecasting and Social Change*, v. 67, n. 2-3, p. 203-219, 2001.

QUIJANO, A. Urbanización, cambio social y dependencia. In: CARDOSO, F.; WEFFORT, F. (Eds.). *América Latina: ensayos de interpretación sociológica*. Santiago: Editorial Universitaria, 1967.

RAMALHO, J. Trabalho e sindicato: posições em debate na sociologia hoje. *Dados*, v. 43, n. 4, p. 761-777, 2000.

- RAUD-MATTEDI, C. A construção social do mercado em Durkheim e Weber: análise do papel das instituições na sociologia econômica clássica. *Revista Brasileira de Ciências Sociais*, v. 20, n. 57, p. 127-208, 2005.
- REYNOLDS, P. When is a Firm Born? Alternative Criteria and Consequences. *Business Economics*, v. 52, p. 41-56, 2017.
- REYNOLDS, P.; WHITE, S. *The entrepreneurial process: economic growth, men women, minorities*. Westport, Conn.: Quorum Books, 1997.
- RIES, E. *A startup enxuta: como os empreendedores de hoje usam a inovação contínua para criar negócios radicalmente bem-sucedidos*. New York: Crown Business, 2011.
- RIZEK, C. Viração e trabalho: algumas reflexões sobre dados de pesquisa. *Estudos de Sociologia*, v. 11, n. 21, p. 49-58, 2007.
- ROBB, A.; COLEMAN, S. *Sources of financing for new technology firms: A comparison by gender*. Kansas City, MI: The Kauffman Foundation, 2009.
- ROCHA, C.; MAMÉDIO, D.; QUANDT, C. Startups and the innovation ecosystem in Industry 4.0. *Technology Analysis & Strategic Management*, v. 31, n. 12, p. 1474-1487, 2019.
- RODRIGUES, L. Banco do Brasil e as construções simbólicas sobre a ideia de nação: reflexões sobre as lógicas cultural e empresarial. *Tematicas*, v. 6, n. 11, p. 127-166, 1998.
- ROSENFELD, C. Autoempreendedorismo: forma emergente de inserção social pelo trabalho. *Revista Brasileira de Ciências Sociais*, São Paulo, v. 30, n. 89, p. 115-128, 2015.
- ROSTOW, W. *Politics and the stages of growth*. Cambridge: Cambridge University Press, 1971.
- ROTH, A. E. *Como funcionam os mercados. A nova economia das combinações e dos desenhos de mercado*. São Paulo: Portfolio-Penguin, 2016.
- SALERNO, M.; KUBOTA, L. Estado e inovação. In: KUBOTA, L.; DE NEGRI, J. (Orgs.). *Políticas de incentivo à inovação tecnológica no Brasil*. Brasília: IPEA, 2008. p. 13-64.
- SANTANA, J. *Embracing Failure: How Failure Rhetoric and the Peer Network Influence Entrepreneurial Success*. 2019. 198 f. Tese (Doutorado em Sociologia) – Stanford University, Stanford, 2019.
- SANTOS, A. *Entre o Cercamento e a Dádiva: A Inovação Sob Cooperação e os Caminhos da Abordagem Aberta em Biotecnologia*. 2. ed. São Paulo: Blucher, 2017. 160p.
- SARMENTO, C.; CARVALHO, C.; DIB, L. Effectuation e a influência das redes sociais em internacionalização de startups em aceleradoras. *Internext*, v. 11, n. 1, p. 63-76, 2016.
- SAXENIAN, A. *The New Argonauts: Regional Advantage in a Global Economy*. Cambridge: Harvard University Press, 2006.

SAXENIAN, A. Networks of Immigrant entrepreneurs. *In: LEE et al. (Orgs.). The Silicon Valley Edge: a habitat for innovation and entrepreneurship.* Stanford, California: Stanford University Press, 2000. p. 248-268.

SAXENIAN, A. The origins and dynamics of production networks in Silicon Valley. *Research Policy*, v. 20, n. 5, p. 423-437, 1991.

SCHMIDT, V. *Discursive Institutionalism: Understanding Policy in Context.* Handbook of Critical Policy Studies. Cheltenham: Edward Elgar Publishing, 2015.

SCHMIDT, V. Reconciling Ideas and Institutions through Discursive Institutionalism. *In: BÉLAND, D.; COX, Robert (Eds.) Ideas and Politics in Social Science Research.* Oxford: Oxford University Press, 2010. p. 76-95.

SCHUMPETER, J. *A Teoria do Desenvolvimento Econômico.* Rio de Janeiro: Abril Cultural, 1982.

SHESTAKOVSKY, B.; PETRE, C. Structures of Capital and Sociotechnical Change: The Case of Tech Startups and VC. *International Journal of Communication*, v. 18, p. 800-807, 2024.

SILVA, G. *Empreendimentos sociais, negócios culturais: uma etnografia das relações entre economia e política a partir da Feira Preta em São Paulo.* 2017. 290 f. Tese (Doutorado em Sociologia) – Faculdade de Filosofia, Letras e Ciências Humanas, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2017.

SOETE, L., VERSPAGEN, B.; WEEL, B. Systems of innovation. *In: HALL, B.; ROSENBERG, N. Handbook of the Economics of Innovation.* North-Holland: Elsevier, 2010. p. 1159-1180. v. 2.

SPENCE, M. *Market signaling. Informational transfer in hiring and related screening processes.* Cambridge, Mass.: Harvard University Press, 1974.

STARK, D. *The Sense of Dissonance: accounts of Worth in Economic Life.* New York, Russell Sage Foundation & Princeton University Press, 2009.

STEARNS, L.; MIZRUCHI, M. Banking and financial markets. *In: SWDBERG, R.; SMELSER, N. (Orgs.) The handbook of Economic Sociology.* New York: Russell Sage Foundation; Princeton University Press, 2005. p. 248-306.

STEINER, P. Economy as matching. *Política & Sociedade*, v. 18, n. 43, p. 14-45, 2019.

STEINER, P. *A sociologia econômica.* São Paulo: Atlas, 2006.

STEINER, P. A doação de órgãos: a lei, o mercado e as famílias. *Tempo Social, Revista de Sociologia da USP*, v. 16, n. 2, p. 101-128, 2004.

STIGLER, G. Information in the Labour Market. *Journal of Political Economy*, v. 70, n. 5, p. 94-105, 1962.

STOVEL, K.; FOUNTAIN, C. Matching. In: HEDSTRÖM, P.; BEARMAN, P. (Eds.). *The Oxford Handbook of Analytical Sociology*. Oxford: University Press, 2009. p. 365-390.

SUCHMAN, M. Dealmakers and Counselors: Law Firms as Intermediaries in the Development of Silicon Valley. In: KENNY, M. (Ed.). *Understanding the Power of Market Intermediaries Silicon Valley: The Anatomy of an Entrepreneurial Region*. Stanford: Stanford University Press, 2000.

SUCKERT, L. Back to the Future. Sociological Perspectives on Expectations, Aspirations and Imagined Futures. *European Journal of Sociology*, v. 63, n. 3, p. 393-428, 2022.

SWEDBERG, R. (Ed.). *Entrepreneurship*. Oxford: Oxford Management Readers, 2000.

TAVORY, I.; ELIASOPH, N. Coordinating Futures: Toward a Theory of Anticipation. *American Journal of Sociology*, v. 118, n. 4, p. 908-942, 2013.

TELLES, V. *A cidade nas fronteiras do legal e ilegal*. Belo Horizonte: Fino Traço, 2010. 276p.

TELLES, V.; HIRATA, D. Cidade e práticas urbanas: nas fronteiras incertas entre o ilegal, o informal e o ilícito. *Estudos Avançados*, v. 21, n. 61, p. 173-191, 2007.

THOMPSON, N. Imagination and Creativity in Organizations. *Organization Studies*, v. 39, n. 2-3, p. 229-250, 2018.

THOMPSON, N.; BYRNE, O. Imagining Futures: Theorizing the Practical Knowledge of Future-making. *Organization Studies*, v. 43, n. 2, p. 247-268, 2022.

THUROW, L. *Generating inequality*. New York: Basic Books, 1975.

TOLEDO, D. de. Catch-up, tecnologia, instituições e empresas: desenvolvimento como aquisição de competências. *BIB - Revista Brasileira De Informação Bibliográfica Em Ciências Sociais*, n. 80, p. 59-71, 2015.

TOMMASI, L.; CORROCHANO, M. Do qualificar ao empreender: políticas de trabalho para jovens no Brasil. *Estudos Avançados*, v. 34, n. 99, p. 353-372, 2020.

VALE, G.; GUIMARAES, L. Redes sociais na criação e mortalidade de empresas. *RAE - Revista de Administração de Empresas*, São Paulo, v. 50, n. 3, p. 325-337, 2010.

VASCONCELOS, Y. Nivio Ziviani: O criador de startups. *Revista Fapesp*, n. 294, ago. 2020. Disponível em: <https://revistapesquisa.fapesp.br/nivio-ziviani-o-criador-de-startups/> Acesso em: 14 jan. 2023.

VELHO, G. Goffman, mal-entendidos e riscos interacionais. *Revista Brasileira de Ciências Sociais*, v. 23, n. 68, p. 145-147, 2008.

WEBB, E.; IMPEY, J. The mother and son whistleblowers who exposed a billion-euro fraud. *BBC: Outlook*, 2024. Disponível em: <https://www.bbc.co.uk/sounds/play/w3ct4qpx>. Acesso em: 25 fev. 2024.

WEBER, M. *A ética protestante e o espírito do capitalismo*. São Paulo: Livraria Pioneira, 1985 [1947].

WEBER, M. *Economia e Sociedade: fundamentos da sociologia compreensiva*. Brasília: Editora da Universidade de Brasília, 2015 [1918].

WENZEL, M. *et al.* Future and Organization Studies: On the Rediscovery of a Problematic Temporal Category in Organizations. *Organization Studies*, v. 4, n. 10, p. 1441-1455, 2020.

WILLIAMSON, O. *Markets and Hierarchies: a study in the internal organization*. 1. ed. New York: Free Press, 1983.

WOLFF, S. As startups na perspectiva das cadeias globais de valor: financeirização dos trabalhos de inovação e a reinvenção do salário por peça. *Política & Trabalho: Revista de Ciências Sociais*, n. 51, p. 90-107, 2019.

ZANON, B. *Não era amor, era cilada: startups, coworkings e a mobilização do desejo pelo mundo do trabalho*. 2019. 184 f. Tese (Doutorado em Sociologia) – Universidade Federal de São Carlos, São Carlos, 2019.

ZEN, A. *Capital de risco e o relacionamento de múltiplos investidores em startups*. 2020. 157 f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Escola de Administração, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2020.

ZHANG, L. The Changing Role of Managers. *American Journal of Sociology*, v. 129, n. 2, 2023.

ZIEWITZ, M. Governing Algorithms: Myth, Mess, and Methods. *Science, Technology, and Human Values*, v. 4, n. 1, p. 3-16., 2016.

ZUCOLOTO, G.; NOGUEIRA, M. Inovação nas inovações ou mais do mesmo? O papel do BNDES no apoio ao desenvolvimento tecnológico. In: TURCHI, M.; MORAIS, J. (Orgs.). *Políticas de apoio à inovação tecnológica no Brasil: avanços recentes, limitações e propostas de ações*. Brasília: Ipea, 2017. p. 197-232.

ZUCOLOTO, G. *et al.* Lei do bem e produtividade das firmas industriais brasileiras. In: TURCHI, M.; MORAIS, J. (Orgs.). *Políticas de apoio à inovação tecnológica no Brasil: avanços recentes, limitações e propostas de ações*. Brasília: Ipea, 2017. p. 295-332.

ANEXO 1

Tópicos que compõem o Canvas

Na Figura 7 se lê o seguinte (a partir do campo esquerdo superior).

- Parceiros-chave:
 - Quem são os nossos parceiros-chave?
 - Quem são os nossos fornecedores-chave?
 - Quais são os recursos-chave que nós estamos adquirindo de parceiros?
 - Quais são as atividades-chave realizadas por parceiros?

Motivação das parcerias:

- Otimização e economia
- Redução do risco e da incerteza
- Aquisição de recursos e atividades particulares

- Atividades-chave:
 - Quais atividades-chave são requeridas por nossas propostas de valor?
 - Quais canais de distribuição?
 - Quais relações com clientes?
 - Quais fluxos de receitas?

Categorias

- Produção
- Solução de problemas
- Plataforma/Rede social

- Recursos-chave:
 - Quais recursos-chave nossas propostas de valor requerem?
 - Quais recursos-chave nossos canais requerem?
 - Quais recursos-chave nossas relações com clientes requerem?
 - Quais recursos-chave nossas fontes de renda requerem?

Categorias

- Físicos
- Intelectuais (patentes, *copyrights*, dados)
- Humanos
- Financeiros

- Propostas de valor:
 - Qual valor nós entregamos ao cliente?
 - Qual dos problemas dos nossos clientes nós estamos ajudando a resolver?
 - Quais pacotes de produtos e serviços nós estamos oferecendo para cada segmento de cliente?
 - Quais necessidades dos clientes nós estamos atendendo?

Características

- Novidade
- Desempenho
- Customização
- Realização do trabalho (“*getting the job done*”)
- *Design*
- *Marca/status*
- Preço

- Redução de custos
 - Redução de riscos
 - Acessibilidade
 - Conveniência/usabilidade
- Relacionamento com clientes:
 - Qual tipo de relacionamento cada um dos nossos segmentos de clientes espera que nós estabeleçamos e mantenhamos com eles?
 - Quais nós temos estabelecidos?
 - Como eles estão integrados ao restante do nosso modelo de negócio?
 - Quão custoso eles são?

Exemplos

- Assistência pessoal
 - Assistência pessoal dedicada
 - Autoatendimento
 - Serviços automatizados
 - Comunidades
 - Cocriação
- Segmentos de clientes
 - Para quem nós estamos criando valor?
 - Quem são os nossos clientes mais importantes?

Exemplos

- Mercado de massa
 - Mercado de nicho
 - Segmentado
 - Diversificado
 - Plataforma multilateral¹²⁰
- Canais:
 - Por meio de quais canais os nossos segmentos de clientes querem ser atendidos?
 - Como nós temos atendido eles agora?
 - Como os nossos canais se integram?
 - Quais funcionam melhor?
 - Quais são mais eficientes em custos?
 - Como nós estamos integrando com as rotinas dos clientes?

Fases dos canais

- Conhecimento
 - _ Como nós temos elevado o conhecimento sobre os produtos e serviços da nossa empresa?
- Avaliação/Consideração
 - _ Como nós ajudamos os clientes a avaliar a proposta de valor da nossa organização?
- Compra
 - _ Como nós permitimos que os clientes comprem produtos e serviços específicos?
- Pós-venda

¹²⁰ Refere-se às empresas que atendem segmentos de clientes mutuamente dependentes. O exemplo mais difundido é das empresas de cartões de crédito que, de um lado, prestam serviços aos titulares de cartão de crédito e, de outro, aos comerciantes. Cf.: *Business model Generation*, de Osterwalder (2011).

_Como nós provemos o suporte pós-venda ao cliente?

- Estrutura de custos
 - Quais são os custos mais importantes inerentes ao nosso modelo de negócio?
 - Quais são os recursos-chave mais caros?
 - Quais são as atividades-chave mais caras?

O seu negócio é mais

- Orientado para custos (estrutura de custo mínima, proposta de valor de preço baixo, automatização máxima, terceirização extensiva)
- Orientado para valor (focado na criação de valor, proposta de valor *premium*)

Exemplos de características

- Custos fixos (salários, aluguéis, utilitários)
- Custos variáveis
- Economias de escala
- Economias de nicho

- Fontes de receita:
 - Pelo que os nossos clientes estão realmente dispostos a pagar?
 - Pelo que eles pagam atualmente?
 - Como eles estão pagando atualmente?
 - Como eles preferem pagar?
 - Quanto cada fluxo de receita contribui para a receita geral?

Tipos

- Venda de recurso/Venda de produtos
- Taxa de utilização
- Taxa de assinatura
- Empréstimo/Aluguel/Leasing
- Licenciamento
- Taxas de corretagem
- Publicidade

Precificação fixa

- Lista de preços
- Dependente de atributos do produto
- Dependente de segmento de cliente
- Dependente de volume

Precificação dinâmica

- Negociação (barganha)
- Gestão de oferta/Gerenciamento de produção¹²¹
- Mercado em tempo real¹²²

¹²¹ Quando o preço depende do inventário e do momento da compra. Normalmente, utilizado para recursos esgotáveis, como quartos de hotel (Osterwalder, 2011).

¹²² Quando o preço é estabelecido com base na oferta e demanda (Osterwalder, 2011).