

**UNIVERSIDADE MUNICIPAL DE SÃO CAETANO DO SUL
PRÓ-REITORIA DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO
DOUTORADO**

Wellington Ferreira de Melo

Governança Corporativa em *Startups*

**São Caetano do Sul
2024**

WELLINGTON FERREIRA DE MELO

Governança Corporativa em *Startups*

Tese de Doutorado apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Administração da Universidade Municipal de São Caetano do Sul como requisito para a obtenção do título de Doutor em Administração.

Área de Concentração: Gestão e Regionalidade

Orientador: Prof. Dr. Eduardo de Camargo Oliva

São Caetano do Sul

2024

FICHA CATALOGRÁFICA

MELO, Wellington Ferreira de.

Governança Corporativa em *Startups* / Wellington Ferreira de Melo. – São Caetano do Sul: USCS, 2024.

223 f.: il.

Orientador: Prof. Dr. Eduardo de Camargo Oliva.

Tese (doutorado) – USCS, Universidade Municipal de São Caetano do Sul, Programa de Pós-Graduação em Administração, 2024.

1. Governança corporativa. 2. *Startup*. 3. ESG. 4. Gestão Organizacional. I. Título. II. Oliva, Eduardo de Camargo. III. USCS - Programa de Pós-Graduação em Administração.

Reitor da Universidade Municipal de São Caetano do Sul

Prof. Dr. Leandro Campi Prearo

Pró-reitora de Pós-graduação e Pesquisa

Prof.^a Dra. Maria do Carmo Romeiro

Gestor do Programa de Pós-graduação em Administração

Prof. Dr. Eduardo de Camargo Oliva

Tese de doutorado defendida e aprovada em 07/03/2024 pela Banca Examinadora constituída pelos professores:

Prof. Dr. Eduardo de Camargo Oliva – Orientador

Universidade Municipal de São Caetano do Sul

Prof. Dr. Edson Keyso de Miranda Kubo – Avaliador Interno

Universidade Municipal de São Caetano do Sul

Prof. Dr. Sérgio F. Crispim – Avaliador Interno

Universidade Municipal de São Caetano do Sul

Prof. Dr. Almir Martins Vieira – Avaliador Externo

Universidade Presbiteriana Mackenzie

Prof. Dr. Jardel de Freitas Soares – Avaliador Externo

Universidade Federal de Campina Grande

Dedicatória

Dedico este trabalho aos meus filhos, Mateus Wendler e Maria Clara,
e aos meus pais, Francisco e Francisca.

Agradecimentos

Agradeço a Deus por tudo, assim como ao Mestre Nazareno e aos seus Mensageiros. Agradeço também ao meu orientador, Prof. Dr. Eduardo de Camargo Oliva, pela condução justa e perfeita da construção desta tese, bem como pela paciência e generosidade com meu espírito de aprendiz.

Agradeço imensamente à Pró-Reitora de Pós da USCS, Prof.^a Dra. Maria do Carmo Romeiro, pelo empenho decisivo, juntamente com o Dr. Oliva, na realização deste projeto USCS-UFCG. Aos Professores Dr. Celso M. Júnior, Dr. Edson K. de M. Kubo e Dr. Sérgio F. Crispim, expresso minha gratidão pela generosa colaboração durante o processo de pesquisa. Estendo meus agradecimentos ao avaliador Dr. Almir Martins Vieira pela atenção dispensada.

De modo especial, agradeço aos Professores Dr. Silvio A. Minciotti, Dr. Luís P. Brescianni, Dra. Priscila F. Perazzo, assim como ao Prof. Dr. Sérgio F. Crispim, mais uma vez, pelos ensinamentos compartilhados e pela companhia valorosa durante a realização do I Encontro Nacional de Gestão e Comunicação (ENGEC) em 2021.

Agradeço também à Fundação de Amparo à Pesquisa do Estado de São Paulo (FAPESP) por ter disponibilizado as listas de *startups* que participaram do programa Pesquisa Inovativa em Pequenas Empresas (PIPE) no período de 2016 a 2021.

Expresso minha profunda gratidão aos meus irmãos do Curso de Administração na UFCG, Flávio Lemenhe, Marcos Macri, Luma Michelly e à amiga Rubênia Costa. Sem eles, não teríamos tocado a graduação e a pós-graduação nos últimos quatro anos. Ao Prof. Dr. Allan Vieira, meu sincero agradecimento. Aos camaradas Dr. Valterlin Santos e Dr. Paulo Xavier, meu agradecimento pela dedicação.

Agradeço também aos demais Professores da USCS: Dr. Leandro C. Prearo, Dr. Milton C. Farina, Dr. Antonio C. Gil, Dr. João B. Pamplona, Dr. Marco A. P. da Silveira, Dr. Nonato A. de Miranda e Dra. Raquel da S. Pereira. Além disso, expresso minha gratidão a todos os servidores técnicos da USCS, representados pela Sra. Marlene Forestieri e pela Sra. Ana Silva.

Nas pessoas dos amigos Juciê Almeida, Manoel Pereira e Islânia Delfino, bem como dos companheiros Formiga e João de Deus, agradeço de coração a todos os discentes que formaram a turma pioneira.

Por fim, expresso profunda gratidão aos amores da minha vida: meus filhos, Mateus Wendler e Maria Clara; meus pais, Francisco e Francisca; e minha esposa, Iraide. De maneira especial, agradeço à minha irmã Wyara e aos meus irmãos Wallinson e Washington. Expresso também minha gratidão à minha voinha Terezinha, à minha tia Elzimar, aos meus sogros Ana e Valdenor, e a todos os familiares e amigos.

Epígrafe

“Fracasseei em tudo o que tentei na vida. [...] Mas os fracassos são as minhas vitórias. Eu detestaria estar no lugar de quem me venceu.”

(Darcy Ribeiro)

MELO, Wellington Ferreira de. **Governança Corporativa em *Startups***. Universidade Municipal de São Caetano do Sul. São Caetano do Sul, SP, 2024.

RESUMO

A academia ainda não explorou suficientemente como *startups* podem desenvolver e implementar mecanismos de governança que atendam às exigências legais e dos investidores, sem comprometer sua capacidade de inovação e adaptação rápida ao mercado. A pergunta que traduziu a problemática desta tese: quais são os mecanismos que determinam o sistema de governança corporativa adotado pelas *startups* no Brasil? Esta produção científica tem como objetivo analisar os mecanismos que determinam o sistema de governança corporativa adotado pelas *startups* no Brasil. A revisão de literatura sobre governança corporativa abordou desde as teorias originárias e clássicas, caras ao estado da arte da governança, até os conceitos relativos às *startups*. Os procedimentos foram delineados em pesquisa de natureza qualitativa, exploratória, de pressuposto filosófico ontológico, estrutura interpretativa pragmatismo, a definição da amostra observou a confidencialidade das *startups* listadas publicamente no programa Pesquisa Inovativa em Pequenas Empresas da Fundação de Amparo à Pesquisa do Estado de São Paulo. Dentre os principais resultados, destacam-se a abertura de capital com a entrada de investidores externos e a migração para Sociedade Anônima, resultando na constituição de Conselhos de Administração; a exigência de auditorias externas; o emprego de holdings; o primeiro passo para a internacionalização pela adesão à regulação de outros países; e a opção pelo segredo industrial, em vez de registros de propriedade intelectual ou industrial públicos.

Palavras-chave: Governança corporativa; *Startup*; Gestão Organizacional.

MELO, Wellington Ferreira de. **Corporate Governance in Startups**. Municipal University of São Caetano do Sul. São Caetano do Sul, SP, 2024.

ABSTRACT

The academia has not yet sufficiently explored how startups can develop and implement governance mechanisms that meet legal and investor requirements without compromising their ability to innovate and quickly adapt to the market. The question that translates the problem of this thesis is: what are the mechanisms that determine the corporate governance system adopted by startups in Brazil? This scientific production aims to analyze the mechanisms that determine the corporate governance system adopted by startups in Brazil. The literature review on corporate governance covered both the original and classical theories, essential to the state of the art in governance, as well as the concepts related to startups. The procedures were outlined in qualitative, exploratory research with an ontological philosophical assumption and a pragmatism interpretative structure. The sample definition observed the confidentiality of the startups publicly listed in the Innovative Research in Small Businesses program of the São Paulo Research Foundation. Among the main results, the following stand out: the opening of capital with the entry of external investors and the migration to a corporation, resulting in the constitution of Boards of Directors; the requirement for external audits; the use of holdings; the first step towards internationalization by adhering to regulations from other countries; and the option for trade secrets instead of public intellectual or industrial property registrations.

Keywords: Corporate governance; Startup; Organizational Management.

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

AGTECH	Agronegócio
ANPD	Autoridade Nacional de Proteção de Dados
B3	Brasil Bolsa Balcão
BCG	<i>Boston Consulting Group</i>
BIOTECH	Biotecnologia
CADE	Conselho Administrativo de Defesa Econômica
CEO	<i>Chief Executive Officer</i>
CNPq	Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico
CPC	Código de Processo Civil
DEEP TECH	Tecnologias científicas
DFC	Demonstração de Fluxo de Caixa
DRE	Demonstração do Resultado do Exercício
EBITDA	<i>Earning Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization</i>
EDTECH	Educação
ESG	<i>Environmental, Social and Governance</i>
EUIPO	European Union Intellectual Property Office
FAPESP	Fundação de Amparo à Pesquisa do Estado de São Paulo
FINEP	Financiadora de Estudos e Projetos
FINTECH	Finanças
GATT	<i>General Agreement on Tariffs and Trade</i>
GDPR	General Data Protection Regulation
GIRH	Gestão Internacional de Recursos Humanos
GRI	<i>Global Reporting Initiative</i>
GSER	<i>Global Startup Ecosystem Report</i>
HEALTHTECH	Tecnologia de saúde
HRTECH	Recursos humanos
IBGC	Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
ICOs	<i>Initial Coin Offerings</i>
ICT	Instituição Científica, Tecnológica e de Inovação

IFC	<i>International Finance Corporation</i>
IFN	Informações Não Financeiras
INDTECH	Indústria
INPI	Instituto Nacional da Propriedade Industrial
INTOSAI	<i>International Organization of Supreme Audit Institutions</i>
LAJIDA	Exercício ou Lucros Antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização
LGPD	Lei Geral de Proteção de Dados
LIVE SCIENCE	Bem-estar
LOGTECH	Logística
KPIs	<i>Key Performance Indicators</i>
MARTECH	Marketing
MRL	<i>Manufacturing Readiness Levels</i>
MVP	<i>Minimum Viable Product</i>
NDA	<i>Non Disclosure Agreement</i>
NFI	<i>Non-Financial Information</i>
OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico
OMC	Organização Mundial do Comércio
OMPI	Organização Mundial da Propriedade Intelectual
ONU	Organização das Nações Unidas
Ph.D.	<i>Philosophy Doctor</i>
PI	Propriedade Intelectual
PMF	Product Market Fit
PRI	<i>Principles for Responsible Investment</i>
PRI	Princípios para o Investimento Responsável
R	<i>R Studio</i>
RHAE	Programa de Recursos Humanos em Áreas Estratégicas
RETAILTECH	Varejo
SEBRAE	Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas
SP	São Paulo
SSMA	Saúde, Segurança e Meio Ambiente

TECH	Desenvolvimento de <i>software</i>
TRIPS	<i>Aspects of Trade-Related Intellectual Property Rights</i>
TRL	<i>Technology Readiness Level</i>
TJSP	Tribunal de Justiça de São Paulo
UK	<i>United Kingdom</i>
USA	Estados Unidos da América
USP	Universidade de São Paulo
USCS	Universidade Municipal de São Caetano do Sul
WoS	<i>Web of Science</i>

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Seções da revisão da literatura	29
Figura 2 - Teorias originárias da governança corporativa	35
Figura 3 - Estágios de desenvolvimento das <i>startups</i>	56
Figura 4 - Escala de desenvolvimento das <i>startups</i>	57
Figura 5 - Diagrama dos procedimentos metodológicos	64
Figura 6 - Ilustração gráfica da amostragem desta pesquisa	69
Figura 7 - Nove passos para o tratamento de dados qualitativos	72
Figura 8 - Nuvem das palavras mais citadas na revisão de literatura	73
Figura 9 - Grupos temáticos da pesquisa	74
Figura 10 - Evolução anual das publicações científicas (A)	188
Figura 11 - Periódicos científicos mais relevantes (A)	189
Figura 12 - Impacto dos periódicos científicos no <i>H index</i> (A)	190
Figura 13 - Evolução das publicações por periódicos (A)	191
Figura 14 - Nuvem das palavras mais citadas na pesquisa bibliométrica (A)	196
Figura 15 - Rede de coocorrência (A)	197
Figura 16 - Estado de evolução dos temas (A)	199
Figura 17 - Evolução anual das publicações científicas (B)	205
Figura 18 - Periódicos científicos mais relevantes (B)	207
Figura 19 - Impacto dos periódicos científicos no <i>H index</i> (B)	208
Figura 20 - Evolução das publicações por periódicos (B)	210
Figura 21 - Nuvem das palavras mais citadas na pesquisa bibliométrica (B)	219
Figura 22 - Rede de coocorrência (B)	221
Figura 23 - Estado de evolução dos temas (B)	223

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Universo das <i>startups</i> pesquisadas	66
Tabela 2 - Amostra das <i>startups</i> definidas pelo Sorteio N° 1	67
Tabela 3 - Amostra das <i>startups</i> definidas pelo Sorteio N° 2	67
Tabela 4 - Amostra das <i>startups</i> definidas pelo Sorteio N° 3	68
Tabela 5 - Amostras das <i>startups</i> definidas pelos Sorteios de N° 4 a N° 7	68
Tabela 6 - Principais informações sobre os dados (A)	187
Tabela 7 - Autores mais relevantes (A)	192
Tabela 8 - Produção científica por país (A)	193
Tabela 9 - Produções mais citadas (A)	194
Tabela 10 - Principais informações sobre os dados (B)	203
Tabela 11 - Autores mais relevantes (B)	211
Tabela 12 - Produção científica por país (B)	213
Tabela 13 - Produções mais citadas (B)	215

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Conceitos clássicos de governança corporativa.....	32
Quadro 2 - Quadro de referência temática sobre governança corporativa.....	61
Quadro 3 - Temas e códigos.....	75
Quadro 4 - Cenário brasileiro da governança corporativa em startups	164
Quadro 5 - Procedimento para a realização da Pesquisa Bibliométrica (A)	185
Quadro 6 - Definição dos parâmetros de análise (A)	186
Quadro 7 - Procedimento para a realização da Pesquisa Bibliométrica (B)	201
Quadro 8 - Definição dos parâmetros de análise (B)	202

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	19
1.1	Problema da pesquisa	21
1.2	Objetivos da pesquisa	24
1.2.1	Objetivo geral	24
1.2.2	Objetivos específicos	24
1.3	Delimitação do estudo	24
1.4	Justificativa e relevância do trabalho	25
1.5	Organização do relatório do trabalho	27
1.6	Contribuições do trabalho	28
2	REVISÃO DA LITERATURA	29
2.1	Definições de termos-chave	30
2.2	Teorias originárias e relacionadas	34
2.3	Governança corporativa	39
2.4	<i>Framework startup</i>	55
3	PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS	63
3.1	Caracterização e tipo de pesquisa	63
3.2	Definição da amostragem	65
3.3	Técnica de coleta de dados	70
3.4	Tratamento dos dados e análise	71
4	RESULTADOS	76
4.1	Acionistas e agentes	76
4.1.1	CEO e diretoria	76
4.1.2	Conselho de Administração	81
4.1.3	Estrutura acionária e acordos	84
4.1.4	Gestão de pessoas	89
4.2	<i>Accountability</i>	94
4.2.1	Auditoria e prestação de contas	94
4.2.2	Controles gerenciais e de caixa	96
4.2.3	Gestão de riscos	98
4.2.4	Regulação e compliance	99
4.2.5	Transparência e comunicação	103
4.3	Estratégia	105
4.3.1	Captação de investimentos	106
4.3.2	ESG	113

4.3.3	Planejamento estratégico	117
4.3.4	Propriedade Intelectual	122
4.3.5	Proteção de dados	125
5	DISCUSSÃO	129
5.1	Acionistas e agentes	129
5.1.1	CEO e diretoria	129
5.1.2	Conselho de Administração	133
5.1.3	Estrutura acionária e acordos	136
5.1.4	Gestão de pessoas	140
5.2	<i>Accountability</i>	145
5.2.1	Auditoria e prestação de contas	145
5.2.2	Controles gerenciais e de caixa	148
5.2.3	Gestão de riscos	151
5.2.4	Regulação e compliance	152
5.2.5	Transparência e comunicação	153
5.3	Estratégia	155
5.3.1	Captação de investimentos	155
5.3.2	ESG	157
5.3.3	Planejamento estratégico	159
5.3.4	Propriedade intelectual	161
5.3.5	Proteção de dados	163
5.4	O cenário brasileiro da governança corporativa em <i>startups</i>	164
6	CONSIDERAÇÕES FINAIS	169
6.1	Pesquisas futuras.....	172
6.2	Limitações da pesquisa.....	172
	REFERÊNCIAS	174
	Apêndice A - Pesquisa Bibliométrica pré-qualificação	185
	Apêndice B - Pesquisa Bibliométrica (2021 a 2023)	201

1 INTRODUÇÃO

A interconexão entre tecnologia e o crescimento de *startups* abrange, além da inovação, estratégias de escalabilidade e expansão de mercado. A digitalização revolucionou a maneira como as *startups* conquistam clientes, gerenciam operações e alcançam mercados globais. O comércio eletrônico, o marketing digital e as plataformas de computação em nuvem habilitaram as *startups* a atingir um público mais amplo e a estabelecer uma presença global, superando as restrições enfrentadas pelas empresas tradicionais (Khuan; Andriani; Rukmana, 2023).

Uma *startup* representa um empreendimento em fases iniciais de existência, seu objetivo é identificar, validar e aperfeiçoar modelos de negócios que sejam escaláveis e repetíveis (Blank, 2013). A inovação e a flexibilidade, características intrínsecas das *startups*, denota um diferencial competitivo.

O valor das startups não se limita à classificação 'unicórnio'. *Startups* denominadas unicórnios são aquelas avaliadas em pelo menos US\$ 1 bilhão. Empresas hectocornianas são *startups* que atingem valores acima de US\$ 100 bilhões, e apenas quatro foram identificadas em 2023: *ByteDance* (US\$ 180 bi), *Ant Group* (US\$ 150 bi), *SpaceX* (US\$ 125 bi) e *Shein* (US\$ 100 bi) (Tipalti, 2023).

Pesquisa realizada pelo *Boston Consulting Group (BCG)*, o *Meeting the Challenges of Deep Tech Investing*, constatou que o ecossistema de *deep techs* pode atrair de R\$ 695 bilhões (US\$ 140 bi) a R\$ 993 bilhões (US\$ 200 bi) em investimentos até 2025. Além de serem *startups* especializadas em tecnologia científica, as *deep techs* atuam em soluções relacionadas ao tratamento e cura de doenças, aquecimento global, desenvolvimento industrial e mobilidades, segundo o estudo *SGInnovate* (Forbes, 2022).

Independentemente de o capital atraído pelas *startups* ter origem em pessoas amigas ou familiares, bancos, investidores-anjos ou capitalistas de risco, os investidores, sejam internos ou externos, esperam obter retorno, seja financeiro, tecnológico ou de outra natureza. A governança corporativa minimiza os riscos da administração dos investimentos e busca proteger acionistas e investidores dos custos de agência.

Da constatação deste conflito entre acionistas/investidores institucionais e agentes administradores deu origem, nos anos 1930, às primeiras pesquisas acadêmicas que resultaram ou influenciaram o que, nos anos 2020, é conhecido como governança corporativa. Coase (1937) deu luz à Teoria da Firma, gênese para a Teoria da Agência de Jensen e Meckling (1976), para a Teoria dos Direitos de Propriedade de Coase (1960) e Alchian e Demsetz (1973), assim como para a Teoria dos Custos de Transação de Williamson (1991).

Abdalkrim (2019) afirma que a governança corporativa é a combinação de leis, políticas e diretrizes que determinam a maneira como uma empresa é dirigida e controlada. Apesar de teorias derivadas da ‘Firma’ defenderem que a solução para o conflito de agência entre acionistas/investidores e administradores surgirá unicamente das forças competitivas e concorrenciais do mercado em si, Shleifer e Vishny (1997) discordam dessa autorregulação e defendem a importância da governança.

A grave crise financeira dos anos 2000 impactou os mercados globais, assim como os efeitos das mudanças climáticas e os escândalos corporativos em todo o mundo naquela década provocaram mudanças de rumo. As corporações direcionaram sua atenção para o *Environmental, Social and Governance* - ESG (Ferrero-Ferrero; Fernandez-Izquierdo; Munoz-Torres, 2016).

De acordo com Radzi, Hamid e Ismail (2023), essas práticas referem-se à integração do fator ESG nas operações e na tomada de decisões de uma empresa, abrangendo iniciativas como sustentabilidade ambiental, responsabilidade social e estruturas de governança transparentes, as quais podem influenciar positivamente o desempenho da organização empresarial.

Na visão de Chen, Song e Gao (2023), o perfil de riqueza está associado à demonstração externa de ESG. Para empresas localizadas em países como Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul, a análise de desempenho ESG abrange tabus sociais sistemáticos, resolução moral e pressões relacionadas a políticas envolvendo questões sociais e causas de danos ambientais.

Embora o conceito de governança corporativa e as novas aplicações do *Environmental, Social and Governance* (ESG) sejam habitualmente empregados para abordar empreendimentos privados ou estatais de grande porte, esta produção

científica volta-se para o mundo das *startups* - iniciativas econômicas e, em alguns casos, sociais, em estágio inicial, que apresentam potencial de crescimento escalável.

1.1 Problema da pesquisa

Estudos correlatos sobre a temática 'governança corporativa em *startups*' são apresentados a seguir. Foram aplicadas as palavras-chave "*startup*", "*start-up*", "governança em *startups*" e "governança de *start-ups*" nas bases de dados *Web of Science* (WoS) e *Scopus* no período temporal de 2021 a 2023 e foram encontrados 729 artigos (considerando os dados do Apêndice B). Destes pelo critério 'produções mais citadas', chegou-se a cinco artigos que serão apresentados antes da pergunta-problema desta pesquisa.

Sahut, Landoli e Teulon (2021) exploraram a era do empreendedorismo digital, concentrando-se na maneira como as *startups* criam valor por meio da aquisição, processamento e distribuição de dados e informações digitais. Além de definirem os conceitos relevantes no contexto do processamento digital de informações, os autores também abordaram os *frameworks* dos ecossistemas de empreendedorismo e da economia das plataformas digitais. Os principais resultados, segundo os autores, destacam as novas dinâmicas colaborativas e sociais possibilitadas pelas ferramentas digitais, facilitando e oportunizando a partilha de conhecimento.

Shepherd e Gruber (2021) estudaram a estrutura da *startup* enxuta, considerando-a uma das contribuições mais populares na literatura sobre empreendedorismo. O objetivo dos autores foi gerar novos *insights* sobre o início de novas empresas, descrevendo os cinco principais blocos de construção da estrutura da *startup* enxuta (modelo de negócios, aprendizado validado/desenvolvimento do cliente, produto mínimo viável, perseverança vs. pivotamento, navegação por oportunidade de mercado) e enriquecendo o quadro com resultados de pesquisas existentes. Ao fazer isso, os autores visaram proporcionar *insights* para futuras pesquisas, de modo a reduzir a divisão entre acadêmicos e profissionais de mercado.

Ebersberger e Kuckertz (2021) investigaram o impacto do tipo de organização no tempo de resposta à inovação durante a crise da COVID-19, analisando os

números de um banco de dados de inovação comercial. Eles argumentaram que o tempo de resposta à inovação depende principalmente da percepção do tempo pelas organizações, acreditando que as *startups* seriam as mais rápidas, enquanto as organizações universitárias seriam mais lentas na resposta à crise. Ao controlar um conjunto de fatores externos de mudança estrutural, os autores confirmaram a hipótese em relação às *startups*. No entanto, contrariamente às expectativas, as universidades não diferiram significativamente no tempo de resposta à inovação em comparação com as *startups*. Para sustentar a robustez da descoberta, os autores forneceram uma análise detalhada da especificação da curva. Segundo os pesquisadores, os resultados destacam a importância da colaboração entre *startups* de inovação aberta e empresas do setor.

Ponderando que a crise do Covid-19 forçou universidades em todo o mundo a buscar soluções urgentes para reconfigurar os programas de ensino tradicionais para o ensino à distância, Secundo *et al.* (2021) adotaram uma abordagem de pesquisa combinada para descrever a experiência do Laboratório de Contaminação da Universidade de Salento (CLab@Salento), na Itália, um programa de educação empreendedora focado no empreendedorismo inovador e de base tecnológica para estudantes universitários. A partir da análise dos principais desafios que a pandemia gerou para a instituição, os autores ilustraram o processo de redesenho do programa de aprendizagem empreendedora por meio do aproveitamento das tecnologias digitais. Também foi possível mostrar uma nova abordagem para contar histórias empreendedoras, lançar, planejar e desenvolver negócios por meio de tecnologias digitais. Quanto aos resultados, foram relatados os pontos fortes do programa redesenhado e alguns pontos fracos, especialmente associados às limitações das tecnologias digitais na educação, que representam áreas para melhorias futuras. Segundo os pesquisadores, o estudo contribuiu teoricamente com uma nova discussão sobre a educação para o empreendedorismo apoiada no digital. No nível profissional, ofereceu *insights* sobre como redesenhar programas universitários tradicionais para enfrentar emergências de maneira eficaz.

Davidsson e Gruenhagen (2021) conduziram uma revisão de pesquisas sobre os processos de criação de *startups* em periódicos importantes ao longo dos últimos 30 anos, adotando o que denominaram uma visão abrangente do processo. Embora tenham encontrado uma literatura rica e variada, com um crescimento quantitativo e

qualitativo significativo, a revisão revelou lacunas consideráveis para futuras pesquisas em empreendedorismo. Com base nos resultados de revisões, artigos e teorias, os autores discutiram uma agenda para o futuro da pesquisa em empreendedorismo.

Outrossim, a revisão da literatura desta tese revelou uma ampla gama de estudos sobre governança corporativa, abordando teorias clássicas e contemporâneas, modelos e mecanismos de governança, bem como as particularidades das startups e suas necessidades específicas. No entanto, uma lacuna teórica significativa persiste na integração das práticas de governança corporativa com as dinâmicas únicas das *startups*.

A literatura existente tende a focar em modelos de governança tradicionais aplicados a grandes corporações ou a empresas familiares, com menor ênfase nas *startups*. As *startups*, por sua natureza inovadora e dinâmica, operam em um ambiente de alta incerteza e volatilidade, o que requer adaptações nas práticas de governança. Apesar disso, há uma escassez de estudos que investiguem como as *startups* podem implementar estruturas de governança que balanceiem a necessidade de controle e transparência com a flexibilidade e agilidade indispensáveis para sua sobrevivência e crescimento.

Além disso, a revisão de literatura aponta para uma lacuna na compreensão das práticas de governança em *startups* que evoluem para sociedades anônimas. A transição de uma estrutura menos formal para uma sociedade anônima implica desafios adicionais, como a necessidade de conformidade regulatória, a gestão de múltiplos *stakeholders* e a manutenção da cultura inovadora. A literatura ainda não explorou suficientemente como essas *startups* podem desenvolver e implementar mecanismos de governança que atendam às exigências legais e dos investidores, sem comprometer sua capacidade de inovação e adaptação rápida ao mercado.

Diante disso, a pergunta que encerra esta problemática é: quais são os mecanismos que determinam o sistema de governança corporativa adotado pelas *startups* no Brasil?

1.2 Objetivos da pesquisa

1.2.1 Objetivo Geral

Analisar os mecanismos que determinam o sistema de governança corporativa adotado pelas *startups* no Brasil.

1.2.2 Objetivos Específicos

- a) Caracterizar e analisar a distribuição de propriedade, os acordos entre acionistas e os papéis exercidos pelos agentes;
- b) Descrever e analisar as práticas de *accountability* com ênfase em transparência, regulação e controles para mitigação de riscos.
- c) Identificar e analisar as estratégias planejadas e executadas quanto a investimentos, propriedade intelectual e proteção de dados.

1.3 Delimitação do estudo

Ante o exposto, a temática central desta tese de doutoramento é circunscrita à ‘governança corporativa em *startups*’.

Conquanto o Brasil seja um país de abrangência territorial de dimensões continentais, esta investigação científica coletou dados junto a *startups* do Estado de São Paulo que participaram do programa Pesquisa Inovativa em Pequenas Empresas (PIPE) da Fundação de Amparo à Pesquisa do Estado de São Paulo (FAPESP) de 2016 a 2021.

Igualmente, cabe anotar o que não foi delimitado na pesquisa exploratória: o estágio de desenvolvimento das *startups* e a estratificação dos segmentos em *agtech*,

biotech, deep tech, edtech, fintech, healthtech, indtech, live Science, logtech, hrtech, martech, retailtech e tech.

1.4 Justificativa e relevância do trabalho

Em conformidade com o arcabouço teórico delineado no desenvolvimento desta produção acadêmica, uma *startup* pode ser caracterizada como uma ideia inovadora formalizada através da constituição de uma empresa recém-criada, com o objetivo de atingir o *status* de 'unicórnio', cuja avaliação de valor de mercado é de US\$ 1 bilhão de dólares norte-americanos. Desde a concepção de produtos ou serviços até a expansão em larga escala, as *startups* buscam investidores dispostos a assumir riscos em busca de altos retornos.

Neste contexto, Bencke (2018) concorda que a inovação desempenha um papel fundamental em um mercado competitivo, tornando-se essencial para as organizações acompanharem as mudanças dinâmicas em processos e produtos, e compreenderem as reais necessidades dos clientes.

Dois levantamentos bibliométricos, arrolados nos Apêndices A e B, foram realizados durante a feitura deste trabalho. Definidos os termos de buscas associados aos temas centrais deste estudo e o idioma de busca inglês, os termos utilizados foram "*startup*", "*start-up*", "*startup governance*", "*start-up governance*". As bases de dados *Web of Science (WoS)* e *Scopus* foram escolhidas e o *string* de busca utilizado foi localizar "*Startup*" OR "*start-up*" AND ""*startup governance*" OR "*start-up governance*" em tópicos, ou seja, título, resumo ou palavras-chave dos documentos, em ambas as bases.

No primeiro intervalo temporal, de 1999 a 2021, foram encontrados 200 artigos científicos. No segundo levantamento bibliométrico, compreendendo o intervalo final do primeiro até o ano de 2023, 729 artigos científico foram publicados no intervalo de aproximadamente três anos. O ano de 2023 foi o que teve o maior número de publicações, com 344 artigos. A fonte que mais publicou sobre o tema governança corporativa em *startup* foi a revista *Small Business Economics*, com 41 artigos, o que representa 4,82% do total de documentos analisados. Essa revista é uma das mais

renomadas e influentes na área de economia e gestão de pequenas empresas, e tem um fator de impacto de 3,564.

Do ponto de vista mercadológico, o Fórum Econômico Mundial estima que 70% dos negócios mais valorizados no mundo nos próximos 10 anos será baseado em modelos de negócios digitais. A consultoria internacional *Startup Genome*, com pesquisas em mais de 40 países e 1,5 milhão de empresas em mais de 250 cidades, revela no relatório *Global Startup Ecosystem Report (GSER) de 2022* que no Estados Unidos, enquanto cerca de 90% das *startups* sucumbem ao vale da morte, 15% daquelas que sobrevivem alcançam mais de US\$ 50 milhões de faturamento em sua fase de crescimento (Genome, 2022).

Embora as *startups* de alta tecnologia e as de tecnologias para instituições financeiras (*fintechs*) sejam mais popularizadas no Brasil em razão da literatura *pop management*, é possível classificar as *startups* no seguintes segmentos: *agtech* (agronegócio), *biotech* (biotecnologia), *deep tech* (tecnologias científicas), *edtech* (educação), *fintech* (finanças), *healthtech* e *live science* (saúde e bem-estar), *indtech* (indústria), *logtech* (logística), *hrtech* (recursos humanos), *martech* (marketing), *retailtech* (varejo) e *tech* (desenvolvimento de software) entre outros.

A relação simbiótica entre tecnologia e *startups* é evidente nos inúmeros exemplos de produtos e serviços disruptivos que transformaram indústrias. Empresas como *Airbnb*, *Uber* e *SpaceX* revolucionaram os setores de hotelaria, transporte e exploração espacial, respectivamente, através de soluções tecnológicas inovadoras. Estes exemplos sublinham o papel crítico que a tecnologia desempenha na definição da trajetória das *startups*, catapultando-as de *startups* para líderes de mercado (Khuan; Andriani; Rukmana, 2023).

O sistema global de automação de pagamentos Tipalti revelou em 2023 o seu mais recente estudo sobre as *startups* ‘unicórnio’, aqueles empreendimentos privados que têm valor orçado em US\$ 1 bilhão. De acordo com a Tipalti (2023), dos 1.360 ‘unicórnios’ listados 712 estão nos Estados Unidos, 248 na China, 85 na Índia, 57 no Reino Unido e 36 na França. O Brasil aparece na 10ª posição com 19 ‘unicórnios’.

Os 20 ‘unicórnios’ brasileiras são: *iFood* – serviço de *delivery*; *QuintoAndar* – aluguel e venda de imóveis; *C6 Bank* – banco digital; *Creditas* – empréstimo online; *Nuvemshop* – criação de lojas online; *Wildlife Studios* – desenvolvedor de jogos

eletrônicos; *Loft* – venda e compra de imóveis; *Unico* – criação de identidade digital; *CloudWalk* – plataforma de pagamento; *Loggi* – entrega de encomendas; *Olist* – descomplicação de mercados digitais; *Dock* – plataforma de pagamento; *Neon* – banco digital; *Movile* – investimento em negócios de tecnologia; *Ebanx* – plataforma de pagamento; *FLASH* – sistema de benefícios para funcionários; *MadeiraMadeira* – plataforma de e-commerce para móveis e decoração; *VTEX* – plataforma de comércio digital; *Hotmart* – plataforma de distribuição de conteúdo digital; *CargoX* – logística e transporte (Tipalti, 2023).

Nada obstante, considerando o papel das *startups* na expansão dos horizontes dos estudos organizacionais, o ponto nevrálgico que precisa ser iluminado e ainda não foi explorado pelo universo acadêmico diz respeito aos mecanismos de governança corporativa adotados pelas *startups* no Brasil.

1.5 Organização do relatório do trabalho

Esta tese está organizada e dividida cinco capítulos: introdução; revisão da literatura; procedimentos metodológicos, apresentação dos resultados e discussão teórica dos resultados. Além das considerações finais e dos apêndices.

A introdução está particionada em seis seções: problema da pesquisa, objetivos da pesquisa, delimitação do estudo, justificativa e relevância do trabalho, organização do relatório do trabalho e contribuições do trabalho.

O segundo capítulo discute a revisão da literatura e está estruturado em quatro seções: definições de termos-chave, teorias originárias e relacionadas, governança corporativa e *framework startup*.

Os procedimentos metodológicos encerram o terceiro capítulo e foram arquitetados em quatro partes: características da pesquisa, definição da amostragem, técnica de coleta de dados e tratamento dos dados e análise.

O quarto capítulo aborda a apresentação dos resultados da pesquisa e o quinto a discussão teórica dos resultados. Na sequência são apresentadas as considerações finais.

1.6 Contribuições do trabalho

Conforme discutido na seção que aborda a problemática desta pesquisa, há uma lacuna teórica que não apenas intriga, mas também justifica a relevância da investigação sobre governança corporativa em *startups*.

A primeira contribuição desta pesquisa é de natureza econômica e abrange o ecossistema das *startups*. O impacto esperado se reflete na perspectiva dos empreendedores, especialmente no planejamento do processo de prospecção de investidores. Este estudo enfatiza a importância da adoção de mecanismos de governança desde o estágio inicial da formalização do negócio.

A segunda contribuição é de natureza científica. Esta pesquisa desafia o paradigma de que apenas grandes corporações do setor privado ou órgãos estatais devem adotar mecanismos de governança. O cerne desta tese reside na construção de conhecimento em torno das *startups*, proporcionando valiosas *insights* para a academia.

2. REVISÃO DA LITERATURA

Este capítulo desenvolve a revisão da literatura relativa à fundamentação teórica desta pesquisa em quatro seções. Inicialmente, são trabalhadas as definições dos termos-chave Administração, gestão e governança, governabilidade, modelo, sistema, papéis, normas e mecanismos.

A segunda seção remonta às teorias originárias da governança corporativa (Teoria da Firma, Teoria da Agência, Teoria dos Direitos de Propriedade e Teoria dos Custos de Transação) e as teorias relacionadas (Teoria dos *Shareholders* e a Teoria dos *Stakeholders*).

A terceira parte explora os modelos, sistemas e mecanismos de governança corporativa. Por último, a quarta parte aborda as contribuições da literatura acadêmico-científica para o *framework* de *startups*, conforme ilustração da Figura 1.

Figura 1 – Seções da revisão da literatura



Fonte: Elaborado pelo Autor (2023).

Anote-se que o estado da arte é fundamental em uma revisão da literatura, pois proporciona uma visão abrangente das pesquisas existentes, identifica lacunas no conhecimento e orienta o foco da pesquisa, garantindo a relevância e originalidade do estudo (Machado et al., 2016; Silva, 2018).

2.1 Definições de termos-chave

Esta seção define os termos-chave Administração, gestão, governança, governabilidade, modelo, sistema, papéis, normas e mecanismos.

O termo Administração quando empregado em relação aos atos de administrar organizações faz referência à ciência da Administração. Embora o verbete administração, originado do latim *administratio*, tenha o sentido de ação de prestar ajuda (Houaiss; Villar, 2001), no campo teórico das organizações a Administração é a ciência que processa a tomada de decisões sobre objetivos e recursos organizacionais (Maximiano, 2011).

Os primeiros estudiosos das organizações, o Taylor com a Administração Científica e o Fayol com a Teoria Clássica, não se preocuparam em conceituar a Administração, mas, antes, em estabelecer princípios gerais e funções (Gil, 2016).

Pesquisador brasileiro, Gil (2016, p. 2) anota quatro conceitos de Administração que são consenso no campo dos estudos organizacionais:

Processo de planejar, organizar, dirigir e controlar o uso de recursos a fim de alcançar objetivo.

Processo de tomar e colocar em prática decisões sobre objetivos e utilização de recursos.

Ato de trabalhar com pessoas com vistas a alcançar os objetivos tanto da organização quanto de seus membros.

Processo de tomada de decisão e de controle sobre as ações dos indivíduos com o propósito de alcançar metas predeterminadas.

Embora seja tentador adotar o termo gestão como sinônimo de Administração, Reed (1984, 1985, 1989) enxerga a gestão pelo filtro da prática social que envolve procedimentos, métodos e técnicas que são dominados por agentes humanos que compartilham coletivamente o conhecimento e os comportamentos para cada situação que o dia a dia da organização exige.

Neste esteio, Reed (1989, p. 22) caracteriza a gestão à luz da prática social em cinco traços:

1. a classe de ações nas quais os praticantes estão engajados como membros de uma comunidade ou prática;
2. os conceitos através dos quais certos objetivos ou problemas compartilhados são identificados de um modo significativo pelos praticantes como base para o engajamento em interações recíprocas;
3. os objetivos ou problemas através dos quais a prática é tomada e como é comunicada através do vocabulário conceitual dos seus praticantes;
4. os meios ou recursos (material ou simbólicos) através dos quais o alcance de projetos importantes é buscado;
5. as condições situacionais ou limitadoras sob as quais atividades recíprocas, os recursos que elas requerem e as relações que elas engendram entre os seus praticantes são configurados e conduzidos.

Em arremate ao conceito de gestão, Reed (1995, p. 79) define que é “como uma configuração frouxamente integrada de práticas sociais dirigidas à junção de e controle sobre diversos recursos e atividades requeridos à produção”. Outrossim, registre-se que Reed (1984, 1985, 1989) ao conceber a gestão como prática social também a define enquanto prática técnica, política e crítica.

Para o autor desta produção científico-social, portanto, o conceito de gestão está associado ao conjunto de práticas funcionais rotineiras vivenciadas pelos subordinados ao controle organizacional exercido por quem detém o poder na organização. A Administração, por sua vez, tem natureza pragmática e macro organizacional, e é exercida por quem planeja, organiza, dirige e controla (controla no plano macro) as ações organizacionais. Estes dois conceitos não se confundem em nenhum cenário com a conceituação de governança.

Por exemplo, para a OCDE (2023), o conceito de governança corporativa comporta os entes distintos administração, conselho, acionistas e partes interessadas de uma empresa.

A governança corporativa envolve um conjunto de relacionamentos entre a administração, o conselho, os acionistas e as partes interessadas de uma empresa. A governança corporativa também fornece a estrutura e os sistemas pelos quais a empresa é dirigida e

seus objetivos são definidos, e os meios para alcançá-los e monitorar o desempenho são determinados (OCDE, 2023).

O *International Finance Corporation (IFC)*, por sua vez, concebe a governança corporativa como as estruturas e os processos por meio dos quais as empresas são dirigidas e controladas (IFC, 2017). Entretanto, não é pacífico, ou uniforme, o conceito de governança corporativa pelo mundo, seja pela diversidade de definições apresentadas pelos meios acadêmicos, de mercado ou pelos organismos internacionais. O Quadro 1 relaciona alguns conceitos clássicos de governança corporativa.

Quadro 1 – Conceitos clássicos de governança corporativa

Autor / Ano	Conceito
Shleifer e Vishny (1997)	A governança corporativa é o campo da administração que trata do conjunto de relações entre a direção das empresas, seus conselhos de administração, seus acionistas e outras partes interessadas. Ela estabelece os caminhos pelos quais os supridores de capital das corporações são assegurados do retorno de seus investimentos.
Hitt, Ireland e Hoskisson (2001)	Como a governança corporativa nasceu do divórcio entre a propriedade e a gestão das empresas, seu foco é a definição de uma estrutura de governo que maximize a relação entre o retorno dos acionistas e os benefícios auferidos pelos executivos. Neste sentido, envolve a estratégia das corporações, as operações, a geração de valor e a destinação de resultados.
Babic (2003)	O campo em que gravita a governança corporativa é definido por uma dada estrutura de poder, que envolve questões relacionadas aos processos de tomada de decisões estratégicas, ao exercício da liderança, aos métodos com que se atendem aos interesses estabelecidos e aos pleitos emergentes – em síntese, ela está relacionada à sociologia das elites e por isso mesmo é fortemente influenciado pelos institutos legais e pelos marcos regulatórios de cada país.
Monks e Minow (2004)	A governança corporativa trata do conjunto de leis e regulamentos que visam: a) assegurar os direitos dos acionistas das empresas, controladores ou minoritários; b) disponibilizar informações que permitam aos acionistas acompanhar decisões empresariais impactantes, avaliando o quanto elas interferem em seus direitos; c) possibilitar aos diferentes públicos alcançados pelos atos das empresas o emprego de instrumentos que assegurem a observância de seus direitos; d) promover a interação dos acionistas, dos conselhos de administração e da direção executiva das empresas.

Fonte: Shleifer; Vishny (1997); Hitt; Ireland; Hoskisson (2001); Babic (2003); Monks; Minow (2004).

Nada obstante a Administração enquanto ciência e a gestão enquanto prática gerencial cuidarem, respectivamente, da estratégia organizacional e das rotinas funcionais, a governança corporativa tem o gene da proteção aos acionistas em sua origem (e, logo depois, também, do respeito às partes interessadas).

Sem qualquer embargo ao que se apresentou até aqui, cabe adicionar o ensinamento do pesquisador chileno Carlos Matus em relação ao conceito de governabilidade no âmbito do setor público, também distinto de Administração, gestão e governança, compreendida enquanto desempenho de maior ou menor controle de recursos necessários ao atingimento dos objetivos organizacionais ou de governo (Matus, 1996).

Esta tese concebe que a governança abrange modelos, sistemas ou práticas que combinam leis, políticas e instruções com o fim de proteger os investidores e os acionistas através de mecanismos de controle.

Sopesando a dificuldade de caracterizar os inúmeros *designs* de mecanismos constitutivos da governança vigentes no globo, a governança corporativa, a depender do país e do respectivo arcabouço legal vigente, pode ser configurada ou nomeada em sistemas e/ou modelos.

Dito isto, faz-se necessário definir modelo, sistema e mecanismo.

Um modelo é uma imagem mental simplificada e idealizada, que permite representar, com maior ou menor precisão, o comportamento de um sistema. O modelo incorpora apenas as características consideradas importantes para a descrição do sistema, selecionadas intuitivamente ou por conveniência matemática. De modo geral, o propósito de um modelo é simplificar certa realidade para que ela possa ser analisada (UFSM, 2020, p. 1).

Sem maior aprofundamento epistêmico quanto a questão dos modelos, considere-se que eles (os modelos) descrevem o comportamento de um sistema, e este é a combinação de partes ou mecanismos que constituem determinado todo. Sobre os sistemas sociais, Parsons (1968, p. 14) escreve que “o que quer que se defina como um sistema social é sempre concebido como um sistema ‘aberto’, que se encontra em relações de interdependência com certo número de sistemas circundantes” e é composto por subsistemas.

Ainda sobre a teoria dos sistemas sociais, Parsons (1969) prefere o termo ‘ação’ ao termo ‘comportamento’. Para esse o sociólogo funcionalista-estruturalista, com formação em biologia, “ao foco fundamental para a análise do sistema, como sistema diferenciado, concernem os modos como os papéis – dentro do sistema – estão diferenciados e, por sua vez, estes papéis diferenciados, integrados uns com os outros” (Parsons, 1982, p. 114).

Comparando os sistemas sociais aos sistemas biológicos, Parsons (1982, p. 115) crer que “existe a mesma ordem de relação entre papéis e funções relativamente aos sistemas [naturais] nos sistemas sociais, que existe entre órgãos e funções nos organismos” vivos. Nesta esteira, anote-se que o Gil (2016, p. 159) define papéis como as “configurações padronizadas de comportamentos requeridos das pessoas que atuam na organização” e que as “normas são as expectativas gerais com caráter de exigência atingindo a todos os incumbidos de um papel em determinado sistema”.

Já os mecanismos podem ser compreendidos como o conjunto de práticas ou dispositivos normativos que confluem para o atingimento dos objetivos da governança corporativa.

São exemplos de mecanismos constitutivos da governança corporativa o conselho de administração, o sistema de remuneração, a concentração acionária, a atuação de investidores, a proteção legal aos investidores, a possibilidade de aquisição hostil, o grau de competição no mercado de produtos, a fiscalização dos agentes de mercado e a estrutura de capital (Machado Filho, 2006; Silveira, 2010; Abdalkrim, 2019).

2.2 Teorias originárias e relacionadas

O economista britânico Ronald Harry Coase (1910-2013), Prêmio Nobel de Economia em 1991, publicou em 1937 o artigo “*The Nature of the Firm*” (A Natureza da Firma). Esta obra mostrou-se seminal e suscitou entre economistas neoclássicos o dilema quanto ao conceito de “firma”.

Para os (as) pesquisadores (as) neoclássicos, a “firma” seria um organismo (social) de trocas determinado pelo mecanismo (externo) de preços. Tal concepção

seria diferente do que entenderia a sociedade ou o cidadão comum por “firma no mundo real” (Coase, 1937).

Em 1998 Coase revisitou a natureza da firma em “A Firma, o Mercado e o Direito” e considerou aparente lacuna teórica no fato de a corrente econômica neoclássica atribuir ao mecanismo de preços a coordenação da alocação de recursos, quando no mundo real a organização diretiva da produção estava sob a autoridade e hierarquia dos administradores ou empresários (Coase, 2017).

A solução para o embaraço conceitual estaria na definição de que “Uma firma, portanto, consiste no sistema de relações que passa a existir quando o direcionamento dos recursos depende de um empresário” (Coase, 2017, p. 42).

Da análise da natureza da firma nasceu a preocupação com os custos das transações de troca no mercado aberto e/ou entre outras firmas e as, conseqüentes, implicações das relações contratuais (custos e recompensas entre as partes), fatores abordados por Coase no artigo de 1937.

Três teorias foram originadas da Teoria da Firma por economistas organizacionais, a saber: a Teoria da Agência de Jensen e Meckling (1976); a Teoria dos Direitos de Propriedade de Coase (1960) e Alchian e Demsetz (1973); e, a Teoria dos Custos de Transação de Williamson (1991), conforme a Figura 2.

Figura 2 – Teorias originárias da governança corporativa



Fonte: Elaborado pelo autor (2023).

Jensen e Meckling (1976) cunharam a Teoria da Agência ao problematizar o conflito de interesses entre os (as) acionistas (parte principal) e os diretores de organizações econômicas (agentes dos (as) acionistas).

No conflito de agência, acionistas e agentes correm riscos. Os primeiros de redução dos lucros, uma vez que a gestão está a cargo da tomada de decisão do agente. Os últimos, ao gerenciar os negócios dos acionistas e ao priorizar o crescimento da organização em detrimento da lucratividade da parte principal (Jensen; Meckling, 1976).

Com foco no comportamento do agente, calculando ser impossível um custo zero na relação de agência, pois não haveria garantias que o agente tomaria decisões de nível ótimo do ponto de vista do principal, Jensen e Meckling (1976) definiram *custos de agência* como a soma: (1) das despesas de monitoramento por parte do principal; (2) das despesas com a concessão de garantias contratuais por parte do agente; e (3) do custo residual (ou custo de oportunidade).

Sobre esta questão do conflito de agência, a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) defende o princípio dos 'direitos e o tratamento paritário dos acionistas e as funções principais de propriedade' em que "todos os acionistas devem ter a oportunidade de obter compensações efetivas em caso de violação dos seus direitos" (OCDE, 2016, p. 18)

Embora Coase (1960) tenha lançado as bases da Teoria dos Direitos de Propriedade, foi com Alchian (1965), Demsetz (1967) e Alchian e Demsetz (1973) que os postulados da teoria ganharam força.

Assim como a Teoria da Agência, a Teoria dos Direitos de Propriedade mira as atitudes do agente, considerando que ele prioriza seu próprio interesse e seu comportamento limita o utilitarismo, não havendo, portanto, custo zero nas transações (Alchian; Demsetz, 1973).

Adepto da racionalidade limitada do agente, Williamson (1991) ao talhar a Teoria dos Custos de Transação elegeu como elementos de uma transação a especificidade dos ativos, a incerteza e a frequência das trocas.

Em relação aos custos da transação, um quarto elemento pode ser inferido dos apontamentos do Williamson (1991): o oportunismo do agente, que, a depender da sua conduta ética, poderá ludibriar as demais partes em nome dos seus próprios interesses.

Contra os riscos do oportunismo do agente econômico, Gil (2016) enfatiza que a governança protege a organização empresarial ao organizar as transações da firma quando estas transações são específicas, frequentes e acontecem em ambientes de incerteza.

Duas outras teorias podem ser consideradas correlatas à governança corporativa e merecem menção nesta revisão de literatura: a teoria dos *shareholders* e a teoria dos *stakeholders*.

Em 13 de setembro de 1970 o economista norte-americano Milton Friedman¹ escreveu no jornal *The New York Times* [a versão impressa foi digitalizada em 1996] o artigo *A Friedman Doctrine: The Social Responsibility of Business is to Increase Its Profits*. Na publicação, Friedman (1970) ironiza as responsabilidades sociais das empresas e dos *shareholders*.

Os empresários acreditam estar defendendo a livre iniciativa quando afirmam que os negócios não se preocupam “apenas” com o lucro, mas também com a promoção de fins “sociais” desejáveis; que a empresa tem uma “consciência social” e leva a sério suas responsabilidades de gerar empregos, eliminar a discriminação, evitar a poluição e quaisquer outras palavras-chave da safra contemporânea de reformadores (Friedman, 1970, *tradução do autor*).

“Em um sistema de livre iniciativa e propriedade privada, um executivo corporativo é um empregado dos proprietários [*shareholders*] do negócio. Ele tem responsabilidade direta com seus empregadores” e “essa responsabilidade é conduzir os negócios de acordo com seus desejos, que geralmente serão ganhar o máximo de dinheiro possível”, diz Friedman (1970, *tradução do autor*).

¹ Em uma sociedade livre, é difícil para as pessoas “boas” fazerem o “bem”, mas esse é um pequeno preço a pagar por tornar difícil para as pessoas “más” fazerem o “mal”, especialmente porque o bem de um homem é o mal de outro.

Citando sua própria obra *Capitalism and Freedom*, Friedman (1970, tradução do autor) transcreve que para o *shareholder* existe uma e apenas uma responsabilidade social dos negócios - usar seus recursos e se engajar em atividades destinadas a aumentar seus lucros.

Sob outra perspectiva, Parmar, Freeman e Harrison (2010) escreve que o termo 'stakeholder' foi usado pela primeira vez em 1963 em um memorando do então *Stanford Research Institute*, depois nomeado *SRI International, Inc.* Antes das décadas de 1970 e 1980, sob a inspiração da teoria burocrática weberiana, os pesquisadores enxergavam um ambiente organizacional relativamente estável. Freeman (1984) sugeriu que os gerentes aplicassem um vocábulo baseado no conceito de 'parte interessada'.

Ao longo das décadas de 1980 e 1990, Freeman e outros estudiosos moldaram este vocábulo 'stakeholder' para abordar três problemas interconectados relacionados aos negócios: a criação de valor para o comércio; a ética do capitalismo; e a mentalidade gerencial (Parmar, Freeman e Harrison, 2010). De acordo com Jones e Wicks (1999), a teoria dos *stakeholders* representa uma ponte entre a análise normativa do filósofo e a investigação empírica/instrumental do estudioso da administração.

Freeman (1984) define um *stakeholder* como qualquer grupo ou indivíduo que pode afetar ou é afetado pela realização dos objetivos da organização. É função do executivo administrar e moldar esses relacionamentos para criar o máximo de valor possível para as partes interessadas e para gerenciar a distribuição do valor criado (Freeman, 1984).

A teoria das partes interessadas é um *Wiki* vivo em constante evolução, à medida que os teóricos das partes interessadas tentam inventar maneiras mais úteis de descrever e relacionar nossas múltiplas concepções de nós mesmos e de nossas instituições como negócios (Parmar, Freeman e Harrison, 2010).

A governança corporativa cruza com a teoria das partes interessadas no nível do conselho de administração, com os diretores que representam as partes interessadas externas (Parmar, Freeman e Harrison (2010).

2.3 Governança corporativa

Uma corporação, por comparação, poderia ser compreendida como a uma república ou um estado. Acionistas/investidores seriam eleitores com direito a voto e administradores organizacionais seriam executivos seniores. Contratos constituiriam o marco legal. A depender das “regras do jogo”, acionistas poderiam substituir tecnocratas a tempo e a hora ou se tornarem reféns de uma gestão que restringiria a maximização de riquezas e até a substituição de conselheiros (Shleifer; Vishny, 1997).

Nestes termos, além da necessidade das práticas de boa governança, os autores de *A survey of corporate governance* sopesaram que o ordenamento jurídico de cada país pode garantir a proteção legal (de ter o dinheiro investido de volta) que as corporações, em alguns cenários, não podem garantir aos investidores (Shleifer; Vishny, 1997).

Assim sendo, os investidores externos são ainda mais vulneráveis aos riscos de agência do que os acionistas e, também, mais dependentes da proteção legal, uma vez que funcionários e fornecedores ou credores podem continuar úteis à empresa ou protegidos por leis e jurisprudências de tribunais (La Porta *et al.* 2000).

Sobre estas questões de proteção legal, Dias (2023) lembra que a livre iniciativa é apontada na Constituição Federal do Brasil de 1988, *caput* do artigo 170, como alicerce da ordem econômica brasileira. E acrescenta em relação a acordos entre acionistas:

A cláusula de não concorrência é um importante instrumento jurídico para coibir atos de concorrência desleal entre contratantes e é utilizada tanto em contratos trabalhistas, em que há a obrigação do empregado de se abster de concorrer com o antigo empregador, quanto em contratos empresariais e em documentos societários, como no caso de contratos de parceria, contratos de compra e venda de estabelecimento, acordos de sócios (no caso das sociedades limitadas) e acordo de acionistas (no caso das sociedades anônimas), por exemplo (Dias, 2023, p. 2).

A governança corporativa desempenha um papel vital na manutenção de um equilíbrio dinâmico entre a necessidade de ordem e igualdade na sociedade, a

eficiente produção e entrega de bens e serviços, a responsabilização no exercício do poder, a proteção dos direitos humanos e das liberdades, além de garantir a manutenção de uma estrutura corporativa organizada (Oluoch; Wagude; Osogo, 2016).

Sobre a função-objetivo principal das organizações com fins lucrativos, em meio as visões dissonantes de *shareholders* e *stakeholders* (acionistas e/ou investidores *versus* demais partes interessadas e/ou afetadas), Machado Filho (2006) pontua que a responsabilidade social empresarial proposta pela governança corporativa está conectada ao ambiente institucional (formal e informal), às questões éticas e ao desempenho econômico e financeiro das companhias.

Ao crivar o problema da governança corporativa a partir dos mercados econômicos mais desenvolvidos, Silveira (2010) dividiu os sistemas de governança segundo o papel dos acionistas e em duas categorias: *outsiders* e *insiders*. O primeiro sistema, com os investidores ausentes do dia a dia das companhias, vige nos países anglo-saxões, com destaque para os Estados Unidos da América e para o Reino Unido. E o segundo, com os acionistas participando das tomadas de decisões diárias das empresas, engloba a Europa Continental, sendo possível realçar Alemanha e França e, também, o Japão.

A complexidade multifacetada das empresas inviabiliza um modelo universal para solução de problemas de governança (Adams; Hermalin; Weisbach, 2010). Por exemplo, as diferenças entre as leis e suas aplicações afetam a estrutura de propriedade, o pagamento de dividendos, a disponibilidade e o custo de financiamentos externos e as avaliações de mercados entre os países (Klapper; Love, 2004).

Esta questão está intimamente ligada à relação entre a estrutura de propriedade e os valores da empresa. Empresas com práticas de governança de qualidade mais fracas podem, em última análise, destruir valor para os acionistas, o que resulta de decisões de investimento ineficientes. Em outras palavras, empresas com boas práticas de governança têm maior capacidade de mitigar conflitos de interesse entre acionistas e gestores, reduzindo assim os custos de agência (Maulina, 2023).

É importante acrescentar que, no Brasil, o Novo Código de Processo Civil (CPC), instituído pela Lei nº 13.105/2015, regula a questão da distribuição de propriedade, especialmente os acordos entre cotistas ou sócios de uma empresa. No entanto, o CPC disciplina principalmente os aspectos procedimentais dos processos judiciais, incluindo a homologação de acordos (Brasil, 2015).

Outrossim, as relações entre cotistas ou sócios de uma empresa, incluindo a celebração de acordos entre eles, são regidas pelo contrato social da empresa, pela legislação societária e, quando for o caso, por contratos específicos entre as partes. Portanto, enquanto o CPC estabelece o procedimento para homologação judicial de acordos, a substância e validade desses acordos são reguladas por outras normas e legislações pertinentes ao direito societário e empresarial brasileiros (Brasil, 2015).

Neste sentido de estrutura de propriedade, cabe citar que algumas empresas detêm participações acionárias em outras empresas subsidiárias, é o caso das *holdings*. De acordo com Marçal (2020), a função principal de uma *holding* é administrar e controlar suas subsidiárias, muitas vezes consolidando a gestão financeira, administrativa e estratégica de todo o grupo empresarial.

Fields e O'Kelley III (2023) traçaram os rumos da governança corporativa entrevistarem investidores globais, representantes de *shareholders*, gestores de fundos de pensão e reguladores dos Estados Unidos, do México, do Brasil, do Reino Unido, da União Europeia, da Alemanha, da França, dos países nórdicos, da Índia, da Austrália e da Nova Zelândia, de Cingapura e da Malásia. O ceticismo sobre a qualidade dos conselhos de administração, o conflito e as cobranças para com os agentes gestores e a maturidade dos programas e divulgações sobre *Environmental, Social and Governance* (ESG) configuram as três principais tendências.

No Brasil, haverá uma pressão contínua por maior independência no nível dos conselhos de administração, especialmente onde os conselhos não são majoritariamente independentes. Embora esse escrutínio não tenha chegado ao nível da imposição, os investidores também prestarão mais atenção aos membros com mandatos mais longos e como isso pode afetar a independência dos conselhos. (Fields; O'Kelley III, 2023).

Ainda em relação ao Brasil, Fields e O'Kelley III (2023) antevêm que, em razão do novo governo federal, a maioria dos investidores acreditam que a onda de privatizações irá desacelerar drasticamente ou cessar por completo. Doutro modo, com o novo presidente Luiz Inácio Lula da Silva, há um otimismo moderado de que a governança das estatais pode oferecer mais transparência no processo de nomeação de CEO's. Os especialistas preveem que o planejamento de sucessão executiva e a política de remuneração serão itens prioritários nas agendas dos conselhos em relação à remuneração do CEO de corporações privadas.

A questão climática também se fará presente na governança corporativa brasileira. Segundo Fields e O'Kelley III (2023), grandes empresas enfrentarão apelos para impulsionar sua agenda climática por meio de divulgações aprimoradas de sustentabilidade, com mais recursos dedicados e maior supervisão do conselho de administração. À medida que os investidores aumentarem seu engajamento, os conselhos sentirão mais pressão para mostrar que têm as habilidades, a competência e a disposição para atuar na agenda climática.

A questão da sustentabilidade nos processos de desenvolvimento está intrinsecamente ligada aos perfis dos atores econômicos. Em vários momentos, a sustentabilidade econômica se choca com a inovação (e vice-versa); entretanto, em outras situações, o desenvolvimento, a sustentabilidade e a inovação seguem na mesma direção. Assim sendo, é essencial fomentar a sustentabilidade tanto na economia quanto nos próprios mecanismos sociais, visando compreender como os agentes econômicos se posicionam diante dos processos de inovação e mudança (Mourão *et al.*, 2020).

A consciência ambiental é algo que está no cerne das preocupações das organizações. Um movimento crescente entre parte da população mundial que adquire padrões de reflexão e consciência, principalmente, quanto ao seu comportamento de consumidor, exigindo-se que cada vez mais a relação consumo consciente e consciência ambiental estejam interligados (Crispim *et al.*, 2022, p. 4).

Há uma tensão contínua entre os investidores institucionais globais que promovem o valor do ESG e os investidores locais que permanecem céticos. À medida

que um efeito pendular se instala, os especialistas preveem que o Brasil acabará por acompanhar as percepções globais de ESG (Fields; O'Kelley III, 2023).

Muito importante trazer à luz a contribuição de Hummel, Schlick e Fifka (2019) sobre os aspectos sociais e ambientais. Segundo esses autores, uma das subcategorias da contabilidade financeira que cresceu rapidamente nos últimos 20 anos é a contabilidade social e ambiental, também conhecida como contabilidade da sustentabilidade. Isso ocorre uma vez que a contabilidade elementar perdeu sua capacidade de traduzir dados críticos no processo de elaboração de relatórios, especialmente no contexto da sustentabilidade. Os usuários da informação financeira agora têm uma compreensão melhor de como os recursos das empresas são geridos para atingir os objetivos pretendidos e promover o crescimento sustentável, graças a essa noção relativamente nova, mas crucial.

Bae, Masud e Kim (2018), ao pesquisarem corporações em países em desenvolvimento – classificação aplicável ao Brasil –, concluíram que os custos de agência são mais elevados quando a governança corporativa é fragilizada. Estes estudiosos relacionaram como principais causas para este fenômeno a falta de envolvimento das partes interessadas, as empresas familiares sem conselho, a ausência do Estado de Direito e do controle da corrupção, a interferência política, o ambiente institucional instável e a falta de capital humano com conhecimento necessário.

Sobre esta última característica levantada por Bae, Masud e Kim (2018), a carência de capital humano com conhecimento essencial para desempenhar o papel de gestor, anote-se que Porath (2023) alerta que a contemporaneidade do ambiente empresarial demanda uma contínua adaptação nas estratégias e operações organizacionais, refletindo uma gestão em constante evolução. Nesse contexto, a administração assume um novo papel, moldando-se às influências da inovação digital, da globalização e, ocasionalmente, do teletrabalho.

Dado o contexto atual das empresas, marcado pela volatilidade, incerteza, complexidade e ambiguidade, a função dos gestores evoluiu de uma abordagem predominantemente diretiva para uma mais adaptativa e colaborativa. Os gestores não se limitam mais ao papel de meros supervisores; atualmente, são esperados

como visionários estratégicos, impulsionadores de mudança e facilitadores da inovação (Porath, 2023).

Em outra frente, por afetar o valor das organizações, o capital humano também desperta atenção dos *stakeholders*, agentes com interesses legítimos em relação ao cotidiano da empresa (sindicatos, entidades governamentais e não governamentais, concorrentes, investidores e a sociedade em geral). Assim, informações disponibilizadas aos *stakeholders* relacionadas ao capital humano servem tanto para uma análise das políticas de gestão, identificar o efeito na produtividade, competitividade e longevidade da firma (Furnielis *et al.*, 2017, p. 60).

Nas últimas duas décadas, um novo foco de pesquisa sobre gestão de recursos humanos, abordando a gestão do lado humano da empresa e a busca pela sustentabilidade empresarial, emergiu como uma perspectiva alternativa à visão generalista da gestão de recursos humanos. Essa nova abordagem refere-se às políticas, procedimentos e processos que impactam o desempenho, comportamento e atitudes dos colaboradores de uma organização (Adhikari; Shrestha; Adhikari, 2023).

Maciel *et al.* (2019) acrescentam contribuições importantes sobre a gestão de pessoas e suas perspectivas. Segundo esses autores, a gestão de recursos humanos é uma vantagem competitiva central para organizações, independentemente de sua origem ou mercado de atuação. No entanto, o aumento das operações internacionais traz desafios adicionais, exigindo uma abordagem especializada na gestão internacional de recursos humanos.

Ainda sob o pálio da qualidade do capital humano, Sisodia, Sheth e Wolfe (2019) defendem que o colaborador interno está para além de um recurso, ainda que humano. As pessoas são uma fonte. Além disso, os autores de 'Empresas humanizadas' advogam que é plausível existir um cenário no qual todos, corporações e agentes, possam ganhar.

Gutterman (2023) exemplifica o estabelecimento de regras e procedimentos para a atribuição de autoridade entre grupos e indivíduos em diferentes níveis da hierarquia organizacional por meio do caso de uma empresa norte-americana.

Conforme a pesquisa de Gutterman (2023), os acionistas são identificados como os proprietários da corporação. O conselho de administração, juntamente com seus diversos comitês, assume o papel de administradores dos interesses dos acionistas, supervisionando as atividades dos gestores executivos da corporação. A administração sênior, composta pelo diretor executivo, presidente ou diretor de operações, além de vários vice-presidentes executivos e seniores, é responsável por supervisionar as principais funções e unidades de negócios. Por sua vez, os gestores divisionais desempenham funções de gestão cotidiana em cada unidade de negócio, focando em produtos ou mercados específicos. Os gestores funcionais, por sua vez, desempenham funções diárias nas unidades funcionais, concentrando-se em atividades específicas como pesquisa e desenvolvimento, produção, vendas e marketing, ou finanças.

A governança corporativa tem caráter endógeno, embora influenciado pelas forças exteriores, e cada organização possui dimensões que nem sempre podem ser observadas, como a melhoria de desempenho motivada pela mudança de proprietários. Essas especificidades dificultam a avaliação de boa ou má governança corporativa (Bertrand; Mullainathan, 2003; Wintoki; Linck; Netter, 2012; Schmidt; Fahlenbrach, 2017).

Os mecanismos de governança corporativa são tratados como um sistema de freios e contrapesos da organização, uma vez que a política estratégica de divulgação, sobretudo da sustentabilidade, é fundamental para a gestão (Bae; Masud; Kim, 2018).

O fato é que a governança corporativa impõe mecanismos internos e externos. Silveira (2010) classifica o conselho de administração, o sistema de remuneração e a concentração acionária e a atuação de investidores institucionais na categoria de mecanismos internos. Os externos são a proteção legal aos investidores, a possibilidade de aquisição hostil e o grau de competição no mercado de produtos, a fiscalização dos agentes de mercado e a estrutura de capital.

Um exemplo destes mecanismos externos de controle é a auditoria. De acordo com a Organização Internacional de Instituições Superiores de Auditoria (INTOSAI), a auditoria das demonstrações financeiras é um processo organizado e sistemático de coleta de evidências relacionadas aos resultados das atividades e eventos econômicos, assim como de sua avaliação objetiva, com o propósito de determinar a

compatibilidade e conformidade desses resultados com os padrões estabelecidos, comunicando essas conclusões aos interessados (INTOSAI, 2023).

Pode-se considerar a auditoria baseada em riscos como uma evolução da auditoria convencional. Enquanto a última tem como foco a avaliação do sistema de controle interno da organização, a primeira concentra seus esforços na avaliação da postura da administração das empresas perante os riscos. A mudança é profunda, uma vez que a auditoria deixa de ser “reativa” para assumir uma postura “preventiva” (Pommerening; Bencke, 2011, p. 15).

Doutro modo, cabe destacar um dos instrumentos de controle mais importantes para a governança corporativa, os conselhos de administração. Com autoridade coletiva de mando originada nos acionistas da corporação empresarial, o Conselho de Administração atua diretamente em nome dos interesses dos proprietários. O conselho está no topo da escala de responsabilidades organizacionais e, ao tempo em que lidera, deve especificar em regras escritas os papéis dos proprietários, dos conselheiros (enquanto grupo/conselho), do CEO e dos diretores (Carver; Oliver, 2002).

Nesta esteira, por exemplo, o desempenho financeiro de uma organização pode ser afetado pela estrutura ou composição do conselho, assim como a performance gerencial pode influenciar a composição do conselho futuro. No entanto, a relação estrutura/composição do conselho *versus* o desempenho financeiro não é algo simples de ser interpretado (Xie; Davidson; DaDalt, 2003).

Edacherian *et al.* (2023) defendem que um conselho de administração pode agregar valor a uma empresa, fornecendo recursos como informações sobre melhores práticas, clientes ou mercados. Da mesma forma, um diretor que ocupa uma posição no conselho de administração de duas ou mais empresas (prática conhecida como *board interlocks*), estabelecendo uma ligação direta entre elas, pode tanto facilitar a troca de informações e a disseminação de boas práticas entre as empresas quanto comprometer a independência do conselho, aumentando os custos de agência e enfraquecendo seu desempenho.

Por outro lado, esses *board interlocks* podem acarretar, por parte dos diretores que compõem dois ou mais conselhos, o desejo de manter o *status* social e a coesão dentro das redes de diretorias, o que pode resultar na diminuição da motivação para monitorizar os gestores (Edacherian *et al.*, 2023). Em outra pesquisa, Aberg, Bankewitz e Knockaert (2019) constataram que a identificação, a motivação e o compromisso são fatores que afetam positivamente o desempenho de conselheiros. Por outro lado, esses pesquisadores europeus concluíram também que acumular o cargo de presidente do conselho e CEO tem um impacto negativo no desempenho de suas funções.

Ainda em relação à performance dos conselheiros, Edacherian *et al.* (2023) alertam que quando um diretor integra dois ou mais conselhos, há o desejo de preservar o *status* social e a coesão dentro das redes de conselheiros, o que pode resultar na redução da motivação para monitorar os agentes.

No Brasil, a obrigatoriedade de Conselhos de Administração para empresas de capital aberto e capital autorizado é estabelecida pela Lei n.º 6.404, que dispõe sobre as Sociedades por Ações, promulgada em 1976 e atualizada pela última vez em outubro do ano 2023 (Brasil, 2023).

Art. 138 - § 2º - As companhias abertas e as de capital autorizado terão, obrigatoriamente, conselho de administração (Brasil, 2023).

Além disso, o art. 138 da Lei nº 6.404 proíbe a acumulação do cargo de presidente do conselho de administração com o cargo de diretor-presidente ou principal executivo da companhia em Sociedades Anônimas (S.A.) de capital aberto (Brasil, 2023).

§ 3º É vedada, nas companhias abertas, a acumulação do cargo de presidente do conselho de administração e do cargo de diretor-presidente ou de principal executivo da companhia. [Incluído pela Lei nº 14.195, de 2021] (Brasil, 2023).

Nessas empresas de Sociedade Anônima (S.A.), as ações são registradas e negociadas em uma bolsa de valores, como é o caso da B3 (Brasil, Bolsa e Balcão) em São Paulo, Brasil. Elas são obrigadas por lei a fornecer informações detalhadas sobre suas operações financeiras, estrutura de propriedade e outras informações relevantes aos investidores e ao público em geral.

À luz da Lei nº 6.404, anote-se que as companhias de capital autorizado são empresas que têm autorização em seus estatutos sociais para aumentar seu capital social sem a necessidade de alteração do contrato social. Isso significa que, dentro dos limites estabelecidos no estatuto, a empresa pode emitir novas ações sem precisar convocar uma assembleia de acionistas para alterar o documento.

Frente à discussão sobre a performance de conselheiros, diretores e gestores e diante do desafio inerente à tomada de decisão em ambientes complexos, o sucesso das *startups* depende muito da tomada de decisões estratégicas.

A tomada de decisões estratégicas é fundamental para a competitividade das empresas e sua adaptação às condições de mercado em constante mudança no atual cenário empresarial, cada vez mais acelerado. Essas decisões permitem que os gestores descubram novas possibilidades, otimizem recursos e prevejam possíveis obstáculos, alinhando-se aos objetivos e à visão de longo prazo da organização (Deep, 2023).

Um exemplo de estratégia empresarial é apresentado por Martiniano *et al.* (2023). Segundo esses autores, uma estratégia comum adotada por empresas da mesma cadeia produtiva é a criação de elos de cooperação entre elas. As interações entre as empresas explicam a existência de aglomerados produtivos, destacando a cooperação e a presença de mão de obra especializada como os principais motivos para o surgimento e desenvolvimento desses aglomerados.

Além disso, a tomada de decisões estratégicas permite que os gestores distribuam recursos e priorizem atividades de forma mais eficiente. Eles podem decidir onde concentrar seu tempo, dinheiro e energia, estudando minuciosamente o cenário competitivo e compreendendo os pontos fortes e fracos de sua organização. Isso não apenas aumenta as probabilidades de sucesso, mas também reduz o risco de desperdício de recursos em iniciativas que podem não estar alinhadas com as metas

e objetivos globais da organização. Adicionalmente, a tomada de decisões estratégicas permite que os gestores abordem proativamente os possíveis riscos futuros (Deep, 2023).

Também em relação à estratégia e ao planejamento, Gandrita (2023) defende que, embora as responsabilidades de cada nível organizacional estejam bem definidas, entende-se que a alta administração deve lidar com a intensa responsabilidade de tornar a empresa mais competitiva e sustentável por um longo período temporal. Os gerentes intermediários devem executar e colocar em prática a estratégia, enfrentando a difícil tarefa de alinhar e orientar seus colegas de trabalho, enquanto os colaboradores devem estar aptos a cumprir as orientações dadas e manter as operações funcionando.

Ainda nesta esteira, um exemplo de estratégia vem das alternativas aventadas pela propriedade intelectual. Meilong *et al.* (2022) define que a estratégia de propriedade intelectual é a proteção e o reconhecimento da inovação do conhecimento e uma garantia importante para a realização da inovação independente, enquanto o sistema de inovação industrial é uma forma importante de realizar a inovação independente.

Sobre outro aspecto, Hatane (2019) adverte que empreendimentos que aplicam boa governança corporativa têm melhor desempenho e uma das razões para o sucesso de suas práticas de controle é a transparência imposta pelos conselhos administrativos, também, nas tomadas de decisões. Doutro modo, Hussain *et al.* (2023) alertam que gestores de empresas com baixa governança frequentemente mantêm mais ativos em forma de dinheiro (caixa), buscando ampliar seu poder discricionário e esse não é um bom indicador.

Conforme visto nas teorias originárias da Agência, dos Direitos de Propriedade e dos Custos de Transação, um elemento comum em governança é a proteção aos interesses dos (as) acionistas e neste mister os conselhos de administração exercem um papel decisivo. Por exemplo, segundo Maulina (2023), uma boa estrutura de propriedade é capaz de reduzir a possibilidade de os gestores tomarem medidas ou projetos de investimento que sejam prejudiciais aos acionistas, o que, por sua vez, reduziria o valor da empresa.

Neste sentido, no que tange às regras de não competição, esse regramento impede os acionistas, em especial os fundadores e aqueles com informações estratégicas, de competir diretamente com a *startup* em uma eventual saída da sociedade. Essa regra encontra amparo no novo Código de Processo Civil (CPC), que em seu artigo 1.147 estabelece que “Não havendo autorização expressa, o alienante do estabelecimento não pode fazer concorrência ao adquirente, nos cinco anos subsequentes à transferência” (BRASIL, 2015).

Dias (2023), ao se debruçar sobre as discussões sobre regras de não competição, em especial sobre o julgamento da Apelação Cível 1013902-98.2017.8.26.0004, no âmbito do Tribunal de Justiça de São Paulo (TJSP), adverte que

No acórdão, os magistrados pontuaram que a única imposição expressamente assumida pela ré foi a proibição de contratar funcionários da autora, não havendo dispositivos expressos quanto à proibição de celebrar contratos com clientes, sendo, portanto, a contratação com a clientela da autora, lícita (Dias, 2023, p.2).

“É desejável, ainda, que a redação da cláusula de não concorrência seja a mais completa e precisa possível, vez que somente é considerado pelos julgadores a redação em sua literalidade”, acrescenta Dias (2023, p. 2) ao citar ou Apelação Civil, a 1003823-94.2015.8.26.0565, tramitada no TJSP, sobre a regra de não concorrência, então citada entre os achados da pesquisa:

Na Apelação Cível 1003823-94.2015.8.26.0565 entendeu-se que a cláusula de não concorrência, ao utilizar os termos “herdeiros” e “sucessores” e não “filhos”, apenas proibiu a concorrência pelos parentes após a morte dos contratantes, não havendo disposições sobre a concorrência pelos filhos durante a vida dos genitores.

Já no Ato de Concentração mencionado, a ausência de definição clara e objetiva do termo “atividade concorrente” redigido na cláusula de não concorrência tornou-a sem efeito, uma vez que não é permitido que a indefinição das atividades abra margem para interpretações ampliativas dos mercados atingidos.

Destarte, em relação a estes mecanismos de governança corporativa, a empresa brasileira de infraestrutura de mercado financeiro B3 (Brasil Bolsa Balcão), por exemplo, apresenta em seu rol catorze normas relativas a este fator: 1. Estatuto Social; 2. Código de Conduta para Fornecedores; 3. Código de Conduta; 4. Regras e Procedimentos de Governança Aplicáveis ao Compromissos de Indenidade da Companhia; 5. Contratos de Indenidade; 6. Diretrizes de Governança das Controladas e Coligadas B3; 7. Plano de Concessão de Ações; 8. Regimento Interno do Conselho Fiscal; 9. Regimento Interno do Comitê de Governança e Indicação de Assessoramento ao Conselho de Administração; 10. Regimento Interno do Comitê de Pessoas e Remuneração; 11. Regimento Interno do Conselho de Administração; 12. Regimento Interno do Comitê de Riscos e Financeiro; 13. Regimento Interno do Comitê de Produtos e de Precificação; e, 14. Regimento Interno do Comitê de Auditoria Estatutário.

Ainda em relação aos mecanismos normativos adotados pela B3, dezoito políticas são estabelecidas: (1) de Indenização; (2) de *Compliance* e Controles Internos; (3) de Pessoas e Remuneração; (4) de Aquisições de Bens e Serviços; (5) de Comunicação; de Segurança da Informação; (6) de Divulgação; de Gestão de Riscos Corporativos; (7) de Responsabilidade Social, Ambiental e Climática da B3; (8) de Negociação de Valores Mobiliários de Emissão da B3; (9) de Prevenção e Combate à Corrupção e à Fraude; (10) de Patrocínios e Doações; (11) de Governança de Proteção de Dados Pessoais; de Continuidade de Negócios; (12) de Indicação de Administradores; (13) de Aplicações Financeiras; (14) de Administração de Risco de Contraparte Central; (15) para Transação com Partes Relacionadas e demais Situações de Potencial Conflito de Interesses; (16) Corporativa de Prevenção e Combate ao Financiamento do Terrorismo e ao Financiamento da Proliferação de Armas de Destruição em Massa (PLD/FTP); (17) de Destinação de Resultados; e, (18) de Tecnologia da Informação.

O conjunto de estatutos, códigos e políticas (trinta e dois documentos) estabelecidas pela B3 exemplifica o rol de mecanismos possíveis para a formação de um sistema de governança. Cardoso, Carr e Rogers (2019) avaliam que organizações com boas práticas de governança diminuem riscos e oferecem maior confiança aos acionistas. No caso da B3, a normas dizem os papeis a serem desempenhados no sistema de governança que elegeu cinco valores: 1. atitude correta para hoje, amanhã

e sempre; 2. abertura e colaboração; 3. proximidade e satisfação do cliente; 4. solidez e credibilidade operacional; e, 5. ambiente para as pessoas se desenvolverem.

No âmbito da gestão de riscos, Damayanti (2023) ressalta que o colapso organizacional não se dá da noite para o dia; ele evolui ao longo do tempo. Inicia-se com um pequeno problema e a série de erros frequentemente pode se estender por meses ou anos. Pequenos problemas crescem com o passar do tempo, transformando-se em grandes desafios. Um pequeno erro desencadeia o próximo. Nesse contexto, a governança desempenha um papel determinante na determinação da gestão de riscos.

Um exemplo de risco em governança abrange as empresas familiares. De acordo com Nakpodia (2023), mesmo com o crescente número de estudos sobre as empresas familiares, a governança corporativa em empresas familiares muitas vezes se depara com desafios únicos, especialmente relacionados à sucessão, à gestão de conflitos e à preservação da identidade familiar e dos valores da empresa ao longo do tempo.

Uma característica marcante das empresas familiares é a forte influência dos valores, tradições e dinâmicas familiares em suas operações e tomadas de decisão. Isso pode ser tanto uma vantagem quanto um desafio. Por um lado, os laços familiares podem promover uma cultura organizacional coesa, um forte compromisso com a empresa e uma visão de longo prazo. Por outro lado, conflitos familiares, falta de profissionalismo na gestão e dificuldade em separar assuntos familiares dos assuntos empresariais podem criar obstáculos ao crescimento e à eficiência (Nakpodia, 2023).

Assim sendo, as organizações enfrentam o desafio não apenas de compreender os conceitos de governança, risco e conformidade, por exemplo, mas também de implementá-los de forma eficaz para alcançar resultados eficientes e adequados. Um ambiente de regulação complexa, preocupações com responsabilização e uma maior complexidade empresarial levaram as organizações a adotar uma variedade de inovações nestas áreas (Mohammadzai, Pashtoon, Aini, 2023).

A compreensão de Silva, Lana e Marcon (2018) é que à medida que a capacidade de acordo entre acionistas aumenta, especialmente em conflitos cuja

resolução visa mitigar a expropriação do acionista minoritário, o no valor da empresa aumenta. Essa perspectiva sugere que a existência e a eficácia de mecanismos de acordo e governança podem contribuir para a preservação do valor da empresa, fornecendo soluções para conflitos que, de outra forma, poderiam resultar em prejuízos ou perda de valor para os acionistas minoritários.

Noutro extremo do debate, sob a ótica acadêmica, os numerosos escândalos de corrupção em corporações empresariais, estatais e em organizações sociais no Brasil e no mundo nas décadas de 1980, 1990 e 2000, noticiados pela imprensa e apurados pelos sistemas de justiça, provocaram a elevação no tom da cobrança de *shareholders* e *stakeholders* por mecanismos de controle definidos com base nas ‘regras do jogo’ e pela redução dos riscos do oportunismo de agentes na prática da governança corporativa.

Desde 1999 a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) divulga e atualiza os ‘princípios de governo das sociedades’. Orientações para decisões políticas, arcabouço jurídico e regulamentar, eficiência econômica, crescimento sustentável e estabilidade financeira têm influenciado a governança no mundo (OCDE, 2023).

Conforme ensinam Pinheiro e Oliva (2020), diante das inúmeras denúncias de corrupção envolvendo gestores e organizações nos setores privado e público, há uma preocupação cada vez mais crescente com o desenvolvimento e a implementação de mecanismos de controle e fiscalização, destacando-se, pela eficácia, as auditorias interna e externa. Sobre deslealdade e corrupção, Crispim e Begali (2017, p. 21) apontam que “uma atmosfera ética exige levar em conta os interesses de todos os *stakeholders* ao formular estratégias e políticas”.

Assim sendo, cabe anotar que políticas de governança corporativa bem elaboradas contribuem decisivamente com as corporações em três flancos, a saber: ajudam as empresas a obter financiamento, especialmente nos mercados de capitais; fornecem uma estrutura para proteger os investidores, que incluem investimentos e investidores familiares; apoiam a sustentabilidade e a resiliência das corporações e, por sua vez, podem contribuir para a sustentabilidade e resiliência da economia em geral (OCDE, 2023).

A Iniciativa Financeira do Programa (PRI) da ONU (2019) para o Meio-Ambiente e o Pacto Global da ONU estabeleceram 06 princípios no PRI: 1. “Incorporaremos os temas ESG às análises de investimento e aos processos de tomada de decisão”; 2. “Seremos proativos e incorporaremos os temas ESG às nossas políticas e práticas de propriedade de ativos”; 3. “Buscaremos sempre fazer com que as entidades nas quais investimos divulguem suas ações relacionadas aos temas ESG”; 4. “Promoveremos a aceitação e implementação dos Princípios dentro do setor de investimento”; 5. “Trabalharemos unidos para ampliar a eficácia na implementação dos Princípios”; e 6. “Cada um de nós divulgará relatórios sobre atividades e progresso da implementação dos Princípios”.

Somente será possível tratar de governança corporativa a partir dos anos 2020 abordando a tríade que forma o *ESG: Environmental, Social and Governance*. De acordo com Vural-Yavas (2021), práticas de ESG se tornaram cruciais para a sociedade, formuladores de políticas, reguladores e acadêmicos.

Segundo Radzi, Hamid e Ismail (2023), as práticas de ESG podem beneficiar os investidores ao apoiar a tomada de decisões sobre investimentos a longo prazo, e, por conseguinte, podem beneficiar a própria empresa no desenvolvimento de habilidades gerenciais para identificar problemas antes ocultos ou potenciais, assim como para maximizar estratégias visando impactos benéficos no ambiente e na sociedade.

Esses indicadores ESG funcionam como um selo, por meio de critérios de conduta praticados por empresas que possuem o interesse em serem socialmente conscientes, ambientalmente sustentáveis e corretamente gerenciadas. Ou seja, funcionam como uma forma de medir se a empresa está de acordo com as práticas de sustentabilidade e comprometida fielmente com as causas que defende (Borsatto; Baggio; Brum, 2023, p. 8).

Esta guinada à Responsabilidade Social Corporativa e ao Desenvolvimento Sustentável (que têm como pilares o Ambiental, o Econômico e o Social), entretanto, não se deu por um movimento “unicamente” voluntário.

Conforme Yu, Luu e Chen (2020), em resposta à crescente pressão por transparência ESG e responsabilidade corporativa, as empresas começaram a relatar dados ESG em relatórios adicionais e não-financeiros, além da divulgação dos relatórios financeiros tradicionais.

A qualidade e a quantidade dos dados de divulgação ESG aumentaram consideravelmente nas últimas duas décadas. No entanto, esses dados ESG ainda precisam ser comparados entre empresas e países (Yu; Luu; Chen, 2020). Neste esteio, sobre a questão da proteção aos dados, Micheli *et al.* (2020) entendem a governança de dados como as relações de poder entre todos os intervenientes afetados ou que têm efeito na forma como os dados são acessados, controlados, partilhados e utilizados, os vários arranjos sociotécnicos estabelecidos para gerar valor a partir dos dados e como esse valor é redistribuído entre os atores.

Na Europa, por exemplo, empresas e grandes corporações divulgam Informações Não Financeiras (*Non-Financial Information - NFI*) através de um relatório adaptado com enfoque no modelo de negócio, nas políticas de gestão, nos riscos de sustentabilidade e em Indicadores Chaves de Desempenho (*Key Performance Indicators – KPI's*). Estes relatórios destacam o ‘compromisso’ das empresas com o meio ambiente e a capacidade de resposta social, abrangendo inclusive o respeito aos direitos humanos, o combate à corrupção e a inclusão da diversidade nos conselhos de administração (Taliento; Favino; Netti, 2019).

2.4 Framework startup

De acordo com Blank (2013), as ‘*startups*’ podem ser conceituadas como organizações temporárias e dinâmicas, focadas na exploração sistemática de oportunidades de negócios inovadores. Trata-se de uma iniciativa em estágio inicial que visa identificar, validar e iterar modelos de negócios escaláveis e repetíveis. Bellavitis, Filatotchev e Souitaris (2017) preferem enxergar as *startups* como uma empresa de risco.

No cerne da perspectiva de Blank (2013), a *startup* é uma estrutura ágil projetada para experimentar hipóteses, aprender rapidamente com interações com

clientes e, assim, evoluir constantemente em busca de um modelo de negócios sustentável. Essa abordagem valoriza a adaptabilidade, a validação prática e a iteração contínua como fundamentais para o sucesso e o crescimento das *startups*, tornando-as organizações altamente dinâmicas e orientadas para a inovação.

Segundo Ries (2011), que foi aluno do Steve Blank, o método *Lean Startup* permite ajustes contínuos por meio de um mecanismo denominado ciclo de *feedback* Construir-Medir-Aprender. Nesse processo de orientação, é possível adquirir discernimento sobre o momento adequado para realizar uma mudança substancial, conhecida como pivô, ou se é mais vantajoso perseverar na trajetória atual. Uma vez que a iniciativa tenha ganhado ímpeto, a *Lean Startup* proporciona abordagens para dimensionar e expandir o negócio, buscando maximizar a aceleração da *startup*.

Contudo, há um componente importantíssimo para a virada de chave e o *start* desses novos empreendimentos: as pessoas. Para conduzir suas atividades com êxito, as *startups* devem implementar ações de desenvolvimento de pessoas, considerando suas características específicas e com o potencial de impulsionar alto desempenho. Isso se justifica pelo fato de as *startups* se caracterizarem como empresas inovadoras e de alto desempenho, adotando sistemas de trabalho de alta performance (Melenchion *et al.*, 2023).

Destarte, Caminha e Coelho (2020) trabalham quatro estágios para tratar da concepção/desenvolvimento de *startups*, consoante representação na Figura 3.

Figura 3 – Estágios de desenvolvimento das *startups*



Fonte: Figura desenhada pelo autor (2023) a partir dos textos de Caminha e Coelho (2020, p. 38-40)

Ainda de acordo com Caminha e Coelho (2020), em sua maioria, as *startups* são impulsionadas pelo motor tecnológico, e passam por quatro fases de desenvolvimento: embrionária (*seed stage*), inicial (*early stage*), expansão (*expansion stage*) e avançada (*later stage*).

A fase ‘embrionária’ (*seed stage*) é a da ideia de projeto ou negócio que está se formando e o principal traço seria o aspecto pré-operacional da *startup* (Caminha; Coelho, 2020). Em conformidade com Caminha e Coelho (2020), o segundo momento é o ‘estágio inicial’ (*early stage*) e tanto pode ser referido a uma organização que inaugura suas atividades no mercado, quanto fazer menção àquelas que têm três ou menos de três anos de atuação e que já contam com um conselho diretivo estabelecido.

A terceira fase na vida de uma *startup* é conceituada por Caminha e Coelho (2020) como ‘expansão’ (*expansion stage*) e incide na conquista de novos clientes ou mercados e no aumento do faturamento. Neste estágio, ou a *startup* se prepara para escalar, crescer de modo acelerado, ou estaciona e tenderá ao declínio, ao “vale da morte”. Na quarta fase, Caminha e Coelho (2020) chamam atenção para o fato de que a *startup* no estágio ‘avançado’ (*later stage*) estaria prestes a gerar lucro e os seus fundadores/acionistas poderiam até vender suas quotas/ações.

Doutro modo, embora com o mesmo sentido, o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC, 2019) defende que são quatro as fases de evolução de uma *startup*, conforme ilustrado na Figura 4.

Figura 4 – Escala de desenvolvimento das *startups*



Fonte: Figura desenhada pelo autor (2023) a partir dos textos do IBGC (2019, p. 12).

Para o IBGC, os quatro estágios de desenvolvimento de uma *startup* são: ideação, validação (*Minimum Viable Product – MVP* ou produto com mínima viabilidade), tração (*Product Market Fit – PMF* ou ajuste do produto ao mercado) e escala (IBGC, 2019),

Na visão de Baum e Silverman (2004), a criação e o desenvolvimento de uma *startup* é também um processo essencialmente social, uma vez que os empreendedores buscam capital financeiro e social e outros tipos de recursos através de relacionamentos com partes interessadas que estão além dos limites da *startup* idealizada. Sem capital (investimento financeiro) para escalar, as *startups* sucumbem ao “Vale da Morte” em curto prazo ou estacionam até minguarem por completo.

Sobre o medo do ‘Vale da Morte’ nos empreendimentos com potencial de escala, é possível concordar com Giraudo, Giudici e Grilli (2019), os quais defendem que, enquanto é possível flertar com o fracasso ao empreender uma *startup*, esse tipo de iniciativa pode facilmente atrair investidores dispostos a apostar em projetos de alto risco, contanto que se apresente um caminho de crescimento estável e previsível.

O contraditório também tem voz. Davis e Zhao (2019) afirmam que investidores mais propensos a riscos preferem *startups* localizadas em países em desenvolvimento e com leis trabalhistas menos rigorosas. Conforme Turrent, Poletti-Hughes e Williams (2023), os custos de agência aumentam em países com práticas de governança corporativa frágeis, sendo as características dos países o determinante mais significativo da governança e transparência das empresas, principalmente em nações menos desenvolvidas.

Neste ponto do debate, é relevante destacar que as práticas de governança corporativa podem ser aplicadas também às *startups*. Conforme Davila, Foster e Gupta (2003), a trajetória de crescimento dessas empresas é fundamental para o estudo das organizações. Por outro lado, a mobilização de recursos para a construção de uma nova organização é uma tarefa repleta de incertezas (Baum; Silverman, 2004)

O gerenciamento de *startups* é desafiador, sobretudo pelos níveis de incertezas e riscos que o mundo dos negócios e a lógica do mercado capitalista impõem. Uma alternativa é criar valor adicional como diferencial competitivo e esta é uma realidade

mais bem compreendida quando as *startups* são orientadas para a inovação (Munir; Beh, 2019).

À medida que a variedade de oportunidades de financiamento se expande para o empreendedor iniciante, torna-se imperativo compreender as interdependências e implicações de cada fonte de financiamento para a *startup*, bem como essas escolhas são feitas (Schückes; Gutmann, 2020).

Bellavitis, Filatotchev e Souitaris (2017) destacam que as *startups* demandam recursos financeiros significativos em fases distintas, incluindo o estágio embrionário, de pesquisa e desenvolvimento, validação e produção em massa, assim como na fase de crescimento até atingirem a maturidade.

Sob este aspecto, Aljalalma e Slof (2022) afirmam que os empreendedores de *startups* podem buscar investimentos e apoio por meio de redes de investidores (*funders*), capitalistas de risco, aceleradores de negócios e especialistas do setor (*advisors*). Outrossim, apesar da relevância do acesso a capital e conhecimentos especializados para os empresários, surgem tensões e conflitos quando os custos associados às parcerias com empresas de capital de risco ultrapassam os benefícios (Zeng, 2023).

Colombo *et al.* (2023) conceituam os tipos de investimentos disponíveis para as *startups*: os investidores anjos são pessoas físicas que investem em negócios com seu próprio dinheiro; os capitalistas de risco, que dão nome ao capital de risco, são investidores que captam recursos de outros indivíduos, fundos de pensão, bancos, fundos soberanos, *family offices* e/ou governos e os investem em negócios com forte potencial de geração de retornos financeiros; o *crowdfunding*, ou financiamento coletivo, geralmente realizado por meio de *sites* na *Internet*, se distingue das outras fontes de capital, principalmente porque os financiadores não são necessariamente pessoas com experiência profissional em investimentos e muitas vezes têm outras motivações além da expectativa de retorno financeiro.

Os fundos de investimento, por exemplo, são veículos de investimento coletivo que reúnem recursos de diversos investidores para aplicação em uma carteira diversificada de ativos financeiros, como ações, títulos públicos, títulos privados, câmbio, entre outros, de acordo com a política de investimento estabelecida no

regulamento do fundo. Esses recursos são administrados por uma instituição financeira ou uma gestora de investimentos, chamada de gestora do fundo, que tem o papel de tomar as decisões de alocação dos recursos de acordo com os objetivos e estratégias definidos para o fundo (Colombo *et al.*, 2023).

De acordo com McKinsey & Company (2020), a implementação de práticas de compliance eficazes é fundamental para proteger os interesses dos investidores e garantir a sustentabilidade do fundo de investimento. Além disso, a Deloitte (2019) destaca que fundos de investimento que adotam políticas rigorosas de compliance tendem a atrair mais investidores, devido à confiança adicional proporcionada pela transparência e pela gestão de riscos.

Outro exemplo de financiamento para *startups* advém dos fomentos públicos. Mueller (2023) afirma que existem diversas formas de apoiar essas empresas, como incentivos fiscais, subsídios, projetos de garantia de crédito, isenções legais, bolsas para *startups*, assistência técnica, consultoria, entre outras.

Ao investigar o maior programa público de apoio a *startups* da Alemanha, o *start-up EXIST*, Mueller (2023) observa que as *startups* fundadas em universidades ou por meio de instituições de pesquisa recebem fomento financeiro e suporte para a elaboração de um plano de negócios viável, visando o desenvolvimento de produtos comercializáveis e serviços inovadores. De acordo com o programa de *start-up EXIST*, o pré-requisito mais importante é que a ideia de negócio planejada seja um produto inovador orientado para a tecnologia ou baseado no conhecimento, com argumentos de venda únicos e significativos, além de boas perspectivas de sucesso econômico.

Sob esses aspectos, de acordo com Chen, Song e Gao (2023), a capacidade das empresas de atrair investimentos financeiros se explica pela habilidade dessas organizações empresariais em recompensar os investidores, uma vez que estes preferem empresas que ofereçam retornos mais elevados em relação ao nível de risco que estão dispostos a assumir.

Além disso, embora os benefícios potenciais da tecnologia na promoção da inovação e do crescimento sejam amplamente reconhecidos, também é possível destacar os desafios que as *startups* podem enfrentar. A gestão de questões relacionadas à adoção de tecnologia, integração e segurança cibernética podem se

tornar complexas, especialmente para empresas com recursos limitados (Khuan; Andriani; Rukmana, 2023).

Para Blank (2018), a quantidade de descoberta de clientes e adequação de produto ao mercado que as *startups* precisam encontrar é inversamente proporcional à quantidade e disponibilidade de capital de risco.

Diante do exposto e considerando os conceitos-chave juntamente com os autores que embasaram esta revisão de literatura, o Quadro 2 proporciona um resumo sistematizado que permite visualizar sistematicamente a base teórica utilizada neste estudo e as dimensões da governança corporativa que foram empregadas na fase de campo desta pesquisa.

Quadro 2 – Quadro de referência temática sobre governança corporativa

Autor (es)	Palavras-chave	Temas
Edacherian <i>et al.</i> (2023); Melenchion <i>et al.</i> (2023); Porath (2023); Deep (2023); Brasil (2023); Maulina (2023); Nakpodia (2023); Adhikari, Shrestha e Adhikari (2023); OCDE (2023); Gutterman (2023); Maciel <i>et al.</i> (2019); Martiniano <i>et al.</i> , (2023) Aljalahma e Slof (2022); Marçal (2020); Abdalkrim (2019); Aberg, Bankewitz e Knockaert (2019); Sisodia, Sheth e Wolfe (2019); Silva, Lana e Marcon (2018); Brasil (2015).	Conselho de administração CEO e Diretoria Estrutura acionária e acordos Gestão de Pessoas	<i>Acionistas e agentes</i>
Dias (2023); OCDE (2023); Chen, Song e Gao (2023); Fields e O'Kelley III (2023); INTOSAI (2023); Hussain <i>et al.</i> (2023); Damayanti (2023); Mohammadzai, Pashtoon e Aini (2023); Turrent, Poletti-Hughes e Williams (2023); Vural-Yavas (2021); Pinheiro e Oliva (2020); Caminha e Coelho (2020); Munir e Beh (2019); Taliento, Favino e Netti (2019); Crispim e Begali (2017); Brasil (2015); Pommerening e Bencke (2011);	Auditoria e prestação de contas Controles gerenciais e de caixa Gestão de Riscos Regulação e Compliance Transparência e comunicação	<i>Accountability</i>
Gandrita (2023); Zeng (2023); Colombo <i>et al.</i> (2023); Mueller (2023); Radzi, Hamid e Ismail (2023); Borsatto, Baggio e Brum, (2023); Fields e O'Kelley III (2023); Meilong <i>et al.</i> (2022); Vural-Yavas (2021); Micheli <i>et al.</i> (2020); McKinsey & Company (2020); Deloitte (2019).	Captação de Investimentos ESG Planejamento Estratégico Propriedade Intelectual Proteção de dados	<i>Estratégia</i>

Fonte: Elaborado pelo autor (2023).

Para compreender o Quadro 2, observe que a coluna da esquerda relaciona os autores que fundamentaram as catorze palavras-chave da coluna central. A partir dessas palavras-chave, são derivados três temas guarda-chuva da coluna da direita: *Acionistas e Agentes*, *Accountability* e *Estratégia*.

3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Este capítulo descreve os procedimentos metodológicos que orientaram esta pesquisa de tese de doutoramento. Inicialmente são apresentadas as características da pesquisa, o pressuposto filosófico e a estrutura interpretativa adotadas. Na sequência tem-se a definição da amostragem. A penúltima seção trata da forma de coleta dos dados e, por fim, são relacionadas as técnicas de tratamento e de análise dos dados e dos achados da pesquisa.

3.1 Caracterização e tipo de pesquisa

Esta produção científico-social tem natureza qualitativa, abordagem exploratória, faz uso do pressuposto filosófico ontológico e da estrutura interpretativa pragmatismo.

A *natureza qualitativa* dos procedimentos metodológicos desta pesquisa tem base em quatro fundamentos, inspirados em Yin (2016). Primeiro, os delineamentos empregados são flexíveis e não rígidos, o que permitiu, por exemplo, selecionar as amostras por acessibilidade. Segundo, a coleta dos dados buscou capturar as condições contextuais da governança adotada pelas *startups* no Brasil, consoante o objetivo geral² descrito na seção 1.2 da Introdução desta produção acadêmica. Terceiro, o exame de dados não numéricos, conforme visto a seguir pela escolha da análise temática. E, quarto, a interpretação com assento em cinco características: completude (começo, meio e fim); justeza (outros pesquisadores com a mesma postura poderiam chegar à interpretação semelhante); precisão empírica (interpretação coerente com os dados pesquisados); valor agregado (interpretação nova); e credibilidade (Yin, 2016).

De acordo com Gil (2019), as *pesquisas exploratórias* apresentam a menor rigidez no planejamento, adotam, por exemplo, entrevistas não padronizadas e são realizadas quando os temas escolhidos são pouco explorados. A abordagem

² Analisar os mecanismos que determinam o sistema de governança corporativa adotado pelas *startups* no Brasil.

exploratória empregada nesta pesquisa se revela no fim colimado de analisar os mecanismos que determinam o sistema de governança corporativa adotado pelas *startups* brasileiras, tema pouco pesquisado no Brasil conforme visto nas pesquisas bibliométricas apresentadas nos Apêndices A e B.

A *ontologia* foi o *pressuposto filosófico* que norteou a busca pelas múltiplas realidades da governança das *startups* investigadas através das múltiplas lentes e perspectivas dos (as) diversos respondentes deste exame científico-social. Creswell (2014) explica que o pressuposto ontológico questiona a natureza da realidade e leva o pesquisador a relatar as diferentes perspectivas à medida que os temas se desenvolvem nos achados do que foi pesquisado.

A *estrutura interpretativa* escolhida foi o *pragmatismo*, consubstanciado nos resultados desta pesquisa. Creswell (2014) anota que o pesquisador pragmatista não enxerga o mundo como uma unidade absoluta e que a verdade não está assentada no que é refletido dentro ou fora da mente, mas, antes, no que funciona no momento da discussão dos achados da pesquisa.

Isto posto, os procedimentos metodológicos desta produção contemplaram os seguintes delineamentos, consoante a configuração desenhada na Figura 5.

Figura 5 – Diagrama dos procedimentos metodológicos



Fonte: Elaborado pelo autor (2023).

As seções a seguir desenvolvem os delineamentos descritos nas abas da direita da Figura 5, a saber: a coleta de dados por acessibilidade, a técnica de entrevista com pauta e a análise temática.

3.2 Amostra

Amostragem em pesquisa qualitativa também é revestida de flexibilidade, embora possa ser “formalizada, por exemplo, extraindo-se uma amostra aleatória da população, definindo algumas cotas na amostra e coisas do tipo (Flick, 2009, p. 44).

A amostragem trata não apenas da seleção das pessoas a serem entrevistadas, por exemplo, ou das situações a serem observadas, mas também da seleção dos lugares em que se espera encontrar essas pessoas ou situações. Na maioria dos casos, a amostragem na pesquisa qualitativa não é orientada por uma seleção formal (p. ex. aleatória) de parte de uma população existente ou suposta. Ela é antes concebida como forma de estabelecer um conjunto de casos, materiais ou eventos **deliberadamente selecionados** para se construir um *corpus* de exemplos empíricos com vistas a estudar o fenômeno de interesse de forma mais instrutiva. Sendo assim, a maioria das sugestões para amostragem qualitativa **gira em torno do conceito de propósito ou intenção** (Flick, 2009, p. 46, grifos do autor).

Partindo das premissas de Flick (2009) para a escolha da amostra, o primeiro passo do autor foi eleger o conjunto de 357 *startups* que participaram, dentre os anos de 2016 a 2021, do programa Pesquisa Inovativa em Pequenas Empresas (PIPE) da Fundação de Amparo à Pesquisa do Estado de São Paulo (FAPESP).

As *startups* investigadas neste estudo não foram identificadas, de modo a garantir o sigilo das fontes (amostras), uma vez que, assim sendo, não se fala em anonimato neste delineamento em razão das *startups* em exame terem participado publicamente do PIPE/FAPESP, conforme as listas públicas pesquisadas.

Inicialmente propôs-se uma técnica para a escolha formal da amostragem. A Tabela 1 foi desenhada com 22 linhas e 17 colunas. A primeira linha foi preenchida com a numeração em algarismos romanos de I a XVII para referenciar as 17 edições do programa PIPE. As outras 21 linhas, quando lidas verticalmente, referem-se aos

17 conjuntos de 21 *startups* que participaram do programa de financiamento referido e estão preenchidas em numerais cardinais de 1 a 21.

Tabela 1 – Universo das *startups* pesquisadas

I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII	XIII	XIV	XV	XVI	XVII
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6
7	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7
8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8
9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9
10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10
11	11	11	11	11	11	11	11	11	11	11	11	11	11	11	11	11
12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12
13	13	13	13	13	13	13	13	13	13	13	13	13	13	13	13	13
14	14	14	14	14	14	14	14	14	14	14	14	14	14	14	14	14
15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15
16	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16
17	17	17	17	17	17	17	17	17	17	17	17	17	17	17	17	17
18	18	18	18	18	18	18	18	18	18	18	18	18	18	18	18	18
19	19	19	19	19	19	19	19	19	19	19	19	19	19	19	19	19
20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20
21	21	21	21	21	21	21	21	21	21	21	21	21	21	21	21	21

Fonte: Elaborado pelo autor (2023).

O autor da pesquisa priorizou, então, a técnica aleatória intencional (Creswell, 2014) no sentido de entrevistar 3 amostras para cada 1 dos 17 grupos de *startups*, totalizando a amostragem de 51 *startups* sediadas no Estado de São Paulo, Brasil.

Para a eleição da amostra aleatória intencional, fez-se uso do método de Amostragem Aleatória Simples. Foi atribuído um número de 1 a 21 para cada *startup*

dos 17 grupos e os 17 sorteios, um para cada conjunto de 21 *startups*, aconteceram com o auxílio da função *ALEATÓRIOENTRE* do *software Microsoft Excel*.

A Tabela 2 relaciona as 51 amostras sorteadas e as células em cor azul, contrastando com o branco e o cinza claro das demais células, com a letra ‘S’ substituindo o número da amostra, aponta para as *startups* que responderam ao convite para participar da/e foram pesquisadas.

Tabela 2 – Amostra das *startups* definidas pelo Sorteio Nº 1

I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII	XIII	XIV	XV	XVI	XVII
Sorteio nº 1																
18	7	7	7	11	11	14	21	6	10	5	S	4	13	S	16	16
20	17	19	11	1	19	8	19	9	3	21	19	21	2	8	S	S
2	11	14	12	14	12	15	7	4	7	14	2	2	8	S	11	17

Fonte: Elaborado pelo autor (2023).

Mais uma vez valendo-se da flexibilidade relativa às pesquisas qualitativas e exploratórias, considerando que apenas 5 de 51 *startups* responderam o *e-mail* convite e agendaram a entrevista objetivada, o autor deste estudo acadêmico resolveu repetir os 17 sorteios, conforme a Tabela 3.

Tabela 3 – Amostra das *startups* definidas pelo Sorteio Nº 2

I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII	XIII	XIV	XV	XVI	XVII
Sorteio nº 2																
10	16	6	16	15	21	13	8	7	11	13	S	17	1	20	4	8
15	13	5	18	20	10	1	3	21	19	17	21	3	17	19	12	4
5	10	17	5	2	14	S	18	11	17	1	18	7	14	7	3	9

Fonte: Elaborado pelo autor (2023).

Neste sentido, de acordo com a Tabela 3, para a segunda rodada de sorteios, mais uma vez foi atribuído um número de 1 a 21 para cada *startup* dos 17 grupos e foram consideradas apenas as sequências inéditas sorteadas, sendo descartadas as

sequências (e refeito o sorteio) que apresentavam algum número sorteado na primeira rodada para determinado grupo/edição.

O insucesso da segunda rodada de contatos por *e-mail*, com apenas duas respostas e confirmações de entrevistas, conforme visto na Tabela 6, levou o autor desta pesquisa a promover uma terceira rodada de sorteios, seguindo as mesmas regras aplicadas ao primeiro sorteio e desdobradas e estabelecidas para o segundo. O resultado consta na Tabela 4.

Tabela 4 – Amostra das *startups* definidas pelo Sorteio N° 3

I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII	XIII	XIV	XV	XVI	XVII
Sorteio nº 3																
21	21	15	3	16	7	16	16	13	13	3	9	10	18	13	10	5
16	15	21	20	9	9	12	11	S	21	9	3	13	15	21	19	1
11	8	10	1	12	6	S	S	S	4	S	14	5	5	14	2	3

Fonte: Elaborado pelo autor (2023).

A terceira tentativa de contatos por *e-mail* com as *startups* repetiu o pálido êxito do primeiro envio, apenas 5 *feedbacks* e agendamentos foram registrados. Contando apenas 12 agendamentos de entrevistas em 153 contatos, o autor da pesquisa resolveu realizar num mesmo momento outras 4 rodadas de sorteios, de modo a gerar outras 4 sequências de 3 amostras para cada um dos 17 grupos de *startups*, conforme a Tabela 5.

Tabela 5 – Amostras das *startups* definidas pelos Sorteios de N° 4 a N° 7

I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X	XI	XII	XIII	XIV	XV	XVI	XVII
Sorteio nº 4																
9	14	S	10	8	13	21	10	16	12	11	10	9	4	12	18	19
13	20	12	17	17	1	5	15	18	8	19	16	16	3	16	6	6
7	9	3	9	13	17	17	13	S	20	4	5	14	S	3	5	S
Sorteio nº 5																
14	12	4	8	10	16	19	6	8	16	8	15	12	16	15	14	11

8	5	9	4	5	5	11	5	19	9	18	S	8	S	11	8	18
6	2	16	6	3	20	18	12	S	15	6	4	19	10	6	7	S
Sorteio nº 6																
12	6	20	2	21	8	9	20	14	2	15	1	18	21	5	17	S
1	18	11	15	4	18	20	1	3	S	S	17	1	7	10	21	15
19	4	13	13	18	2	3	2	20	S	16	8	6	11	2	20	12
Sorteio nº 7																
4	3	1	21	7	S	2	17	5	6	20	7	20	19	S	1	10
17	19	12	14	19	15	10	4	2	18	12	20	11	12	1	15	21
3	1	8	19	6	3	4	14	12	14	2	12	15	20	4	9	20

Fonte: Elaborado pelo autor (2023).

Estabelecida a Tabela 5 com novas 68 seqüências inéditas de 3 amostras, 4 novas seqüências para cada um dos 17 conjuntos de *startups*, ao passo que os *e-mails* enviados não eram respondidos ou apresentavam mensagem de erro por endereço inexistente, o autor deste estudo contabilizou 714 envios de mensagens-convites por *e-mails*.

Doutro modo, não tendo sido possível alcançar a amostra formalmente pretendida de 51 *startups*, em razão da dificuldade de acesso aos respondentes, e considerando que o número final de agendamentos possíveis correspondeu a 26 amostras, dentre as 357 *startups* convidadas, o autor da pesquisa flexibilizou o planejamento e adequou o plano de coleta de dados à realização das 26 entrevistas possíveis de acordo com a acessibilidade alcançada (ver Figura 6).

Figura 6 – Ilustração gráfica da amostragem desta pesquisa



Fonte: Elaborado pelo autor (2023).

As 26 *startups* receberam, de modo aleatório, um rótulo composto pelo ‘S’ de *startup* e por um número, de 1 a 26, de forma a impossibilitar a identificação da razão social ou do nome de fantasia da empresa participante deste estudo, garantindo, assim, a confidencialidade das fontes de dados coletados.

Ainda em relação à confidencialidade pretendida, mesmo que qualquer pesquisador (as) ou leitor (a) tenha acesso às listas públicas usadas neste estudo, oriundas do programa do PIPE/FAPESP, não será possível quebrar o sigilo da amostragem.

3.3 Técnica de coleta de dados

A técnica adotada para a coleta dos dados desta pesquisa de tese foi a entrevista com pauta. Nos ensinamentos de Gil (2019, p. 129) tem-se que ao fazer uso desta técnica o pesquisador não define “previamente as questões a serem formuladas. O entrevistador dispõe apenas de uma pauta, ou seja, uma enumeração de assuntos a serem abordados”.

Ele [o entrevistador] dispõe de ampla liberdade para formular as questões procurando apenas garantir que as respostas sejam significativas em relação aos propósitos da pesquisa. Para que a entrevista tenha eficácia, a pauta deve ser ordenada e constituída por itens que guardam relação entre si. O entrevistador faz poucas perguntas diretas e deixa o entrevistado falar livremente à medida que refere às pautas assinaladas (Gil, 2019, p. 129).

A entrevista presencial com pauta oferece uma interação mais direta e pessoal, permitindo a observação de nuances não verbais e a construção de um relacionamento mais forte entre entrevistador e entrevistado. Esse formato facilita a adaptação da pauta conforme a dinâmica da conversa e a leitura do ambiente físico, o que pode enriquecer a coleta de dados (Denscombe, 2014; Bryman, 2016).

Por outro lado, entrevistas por meio de recursos eletrônicos, como o *Google Meet*, proporcionam maior flexibilidade logística, redução de custos e acesso a entrevistados geograficamente distantes. No entanto, podem apresentar desafios como problemas técnicos, menor controle sobre o ambiente do entrevistado e a

ausência de certos elementos de comunicação não verbal, o que pode impactar a profundidade da interação (Denscombe, 2014; Bryman, 2016).

Considerando que a entrevista com pauta dispensa um instrumento estruturado para a coleta dos dados, foi elaborada e aplicada a seguinte pauta neste estudo acadêmico sobre governança corporativa em *startups*:

1. Governança corporativa
 - i. *Acionistas e agentes*
 - ii. *Accountability*
 - iii. *Estratégia*

O contato com os entrevistados ocorreu por meio de mensagens textuais por *e-mail* e o *Google Meet* foi a plataforma virtual adotada para a realização e para a gravação das entrevistas em áudio e vídeo. 3 entrevistas, dentre as 26 realizadas, foram realizadas duas vezes em razão de problemas técnicos com a gravação do áudio no ato da primeira aplicação.

3.4 Tratamento dos dados e análise

Esta seção descreve os procedimentos usados para o tratamento dos dados e a análise e discussão dos achados da pesquisa, qual seja, a análise temática. O processo de tratamento dos dados é representado pelos 9 (nove) passos ilustrados na Figura 7 (ver página seguinte).

O primeiro passo para o tratamento dos dados, representado na Figura 7 (ver página seguinte), foi a organização do banco de dados. Conforme especificado nas seções anteriores deste capítulo, as 26 entrevistas gravadas em áudio e vídeo receberam, de modo aleatório, um rótulo composto pelo 'S' de *startup* e por um número de 1 a 26. Seguindo a ordem alfanumérica dos rótulos que garantiu o sigilo das fontes pesquisadas, os dados estavam armazenados em *hd's*, *pen drive* e na nuvem *Google Drive* e a mera conferência de cada um dos materiais, em áudio e vídeo, aferiu a organização das entrevistas e o avanço do trabalho para o passo seguinte.

Figura 7 – Nove passos para o tratamento de dados qualitativos



Fonte: Elaborado pelo autor (2023) a partir da leitura de Creswell (2014), Gibbs (2009), Crabtree e Miller (1992), Aria e Cuccurullo (2017), Flick (2009), Gil (2019) e Yin (2016).

O segundo passo deste delineamento foi a transcrição das entrevistas. Realizado pelo autor desta produção acadêmica, este processo se deu pela observância da ordem referida no passo um e o pesquisador fez uso dos *softwares Sony Vegas Pro 19* para a audição das entrevistas em áudio e vídeo e do *Microsoft Word* para a digitação do conteúdo então demudado em texto.

No terceiro momento deste procedimento, o autor revisitou as notas (de campo) registradas durante a realização das entrevistas e esta ação contribuiu para, em confronto com o quadro de referência (passo cinco), o desenvolvimento de um esboço de códigos (ou palavras-chave) que vieram, ou não, a ser confirmados nos passos seis e oito.

O passo quatro fora realizado na elaboração dos Apêndices A e B desta produção científica, quais sejam as pesquisas bibliométricas pré e pós-qualificação. Para as pesquisas bibliométricas, inicialmente, definiu-se que os termos de buscas deveriam estar diretamente associados aos temas centrais deste estudo e que o idioma de busca seria o inglês. Dessa maneira, os termos utilizados foram "*startup*", "*start-up*", "*startup governance*", "*start-up governance*". As bases de dados foram

escolhidas em função da amplitude do seu alcance, sendo a *Web of Science (WoS)* e *Scopus* as que possuem os maiores bancos de dados. O *string* de busca utilizado foi localizar "Startup" OR "start-up" AND ""startup governance" OR "start-up governance" em tópicos, ou seja, título, resumo ou palavras-chave dos documentos, em ambas as bases.

Ainda em relação à pesquisa bibliométrica, na sequência, foram gerados e exportados arquivos do tipo BIBTEX (extensão .BIB) para utilização conseguinte no *software R Studio - R version 4.1.0* (R Core Team, 2021). Com esses dados, foi gerado um arquivo de extensão .XLSX para tratamento e análise na interface gráfica do pacote *R Bibliometrix* (Aria; Cuccurullo, 2017), chamada *Biblioshiny*. Conforme dito, os resultados constam nos Apêndices A e B.

O passo cinco deu-se pela confirmação do referencial temático a partir da leitura analítica dos 20 artigos científicos mais citados na bibliometria realizada na pré-qualificação (ver Apêndice A). Após a construção dos textos, foi gerada uma nuvem de palavras conforme a Figura 8.

Figura 8 – Nuvem das palavras mais citadas na revisão de literatura



Fonte: Elaborado pelo autor (2023).

Formada a nuvem de palavras referida na Figura 8, passou-se aos passos seguintes.

Os passos seis e sete ocorreram em concomitância com a construção do quadro de referência temática (passo cinco). Considerando que a técnica de análise dos dados escolhida pelo autor foi a análise temática, optou-se por utilizar a nomenclatura 'tema', e não 'categoria', para a organização dos códigos em agrupamentos conceituais. Ou seja, todos os códigos registrados (que podem ser lidos como palavras-chave no passo seis) foram separados e não repetidos em grupos temáticos de acordo com a afinidade conceitual. Nesta pesquisa, os temas foram definidos a partir da aglutinação das palavras-chave, as quais foram, por sua vez, extraídas da revisão de literatura e da pesquisa bibliométrica.

O uso de códigos ou categorias “prefiguradas” (frequentemente a partir de um modelo teórico ou literatura) é popular nas ciências da saúde (Crabtree; Miller, 1992). [...] Se um esquema de codificação “prefigurado” for usado em análise, encorajo os pesquisadores a ficarem abertos a códigos adicionais que surjam durante a análise (Creswell, 2014, p. 151, *grifo do autor*).

O autor desta pesquisa, portanto, partiu da revisão de literatura [com base em Creswell (2014) e terceira coluna, da direita, do Quadro 3 (p. 56)] para definir os três temas que agrupam os códigos registrados com o suporte do *software ATLAS.ti 23*. Deste modo, a Figura 9 representa os três grupos temáticos criados pelo autor da pesquisa, quais sejam: acionistas e agentes, *accountability* e estratégia.

Figura 9 – Grupos temáticos da pesquisa



Fonte: Elaborado pelo autor (2023).

Em relação ao entendimento de que as palavras-chave inferidas do passo seis constituem os códigos aplicados no processo de codificação propriamente dito (passo oito) nos textos transcritos (passo dois), uma vez adotada a mesma fundamentação empregada para a definição dos temas (Creswell, 2014), cabe conceituar codificação e códigos.

Codificação é a forma como você define sobre o que se trata os dados em análise. Envolve a identificação e o registro de uma ou mais passagens de texto ou outros itens dos dados, como partes do quadro geral que, em algum sentido, exemplificam a mesma ideia teórica e descritiva. Geralmente, várias passagens são identificadas e então relacionadas com um nome para a ideia, ou seja, o código. Sendo assim, todo o texto, entre outros elementos, que se refere à mesma coisa ou exemplifica a mesma coisa é codificado com o mesmo nome (Gibbs, 2009, p. 60).

Para o passo oito, a codificação, o *software ATLAS.ti 23* foi usado como ferramenta auxiliar no processo de identificação dos trechos codificados e os códigos aplicados estão relacionados no Quadro 3.

Quadro 3 – Temas e códigos

TEMAS		
Acionistas e agentes	Accountability	Estratégia
CEO e diretoria	Auditoria e prestação de contas	Captação de Investimentos
Conselho de administração	Controles gerenciais e de caixa	ESG
Estrutura acionária e acordos	Gestão de riscos	Planejamento estratégico
Gestão de pessoas	Regulação e <i>compliance</i>	Propriedade intelectual
	Transparência e comunicação	Proteção de dados
CÓDIGOS		

Fonte: Elaborado pelo autor (2023).

O nono e último passo destes procedimentos metodológicos aponta para o tratamento dos dados. Foi definido que a apresentação dos achados da pesquisa se daria em forma de citações diretas com as falas dos respondentes deste estudo, de modo a reforçar a exposição/redação do autor desta pesquisa.

Isto posto, anote-se que a análise temática interpretativa adotada nesta pesquisa é dedutiva, uma vez que a análise dos dados em relação aos temas partiu da pesquisa bibliométrica e da revisão da literatura.

4 RESULTADOS

Conforme descrito no capítulo procedimentos metodológicos, três grupos temáticos foram criados para abrigar os achados desta pesquisa em relação à governança em *startups*, a saber: Acionistas e Agentes, *Accountability* e Estratégia. Estes grupos guarda-chuva abrigam as subseções de dados de acordo com a codificação.

Outrossim, neste capítulo 4, assim como no capítulo 3, as 26 *startups* pesquisadas receberam, de forma aleatória, uma designação composta pela letra ‘S’ de *startup* e por um número de 1 a 26. Isso foi feito com o propósito de evitar a identificação das organizações examinadas neste estudo. Técnica semelhante foi aplicada para a referência a fundadores (‘F’ + número), sócios-diretores (‘SD’ + número), acionistas (‘A’ + número), investidores (‘I’ + número) ou pesquisadores (‘P’ + número).

4.1 Acionistas e agentes

Esta seção ‘acionistas e agentes’ contempla quatro subseções, quais sejam, por ordem alfabética: CEO e Diretoria, Conselho de Administração, estrutura acionária e acordos e Gestão de Pessoas.

4.1.1 CEO e diretoria

Conquanto o rótulo *startup* seja atribuído mais frequentemente a empresas no início de suas atividades, e embora a conceituação mais difundida defenda que essas organizações empresariais são empreendimentos emergentes, geralmente de base tecnológica, que buscam desenvolver um modelo de negócios inovador e escalável, os quesitos ‘CEO e Diretoria’ não podem ficar à margem quando se trata de governança corporativa.

Partindo da premissa de que a sigla CEO, da língua inglesa *Chief Executive Officer*, pode ser traduzida para a língua portuguesa como diretor executivo ou

presidente executivo, as *startups* pesquisadas apresentam os mais diversos desenhos de poder e de papéis em suas estruturas hierárquicas e/ou burocráticas.

S1: A gente não tem nada formal. A gente desenvolve os trabalhos. Eu fico mais com a parte técnica e com as questões burocráticas. A minha sócia também tem esse papel, mas ela fica mais com a parte burocrática.

S2: Eu sou administrador de formação. Então a gente tenta ver a técnica, ver a científica e eu, vindo de uma multinacional, trouxe toda a bagagem acumulada para aproveitar essas ferramentas e implantar na *startup*. Então a gente tem dentro da nossa hierarquia as atividades de direção. Por exemplo, os sócios seniores se reúnem e avaliam determinada ideia em potencial e depois é feito o levantamento se existe demanda no mercado.

S3: [...] principalmente com os dois operacionais, que seriam eu e o SD2, e aí a gente participa sobre as decisões com os outros dois sócios. Em outra parte, na parte mais estratégia comercial, aí é mais uma das sócias que é a SD3. Eu e o SD2, digamos assim, nós dois, que somos os sócios masters, nós estamos sempre presentes em qualquer decisão.

De acordo com as falas dos gestores das *startups* S1, S2 e S3, infere-se que os sócios destas empresas atuam também como diretores e desempenham uma variedade de papéis nas suas *startups*, abrangendo desde aspectos técnicos e operacionais até atividades mais estratégicas e comerciais.

Destacam-se dois *insights* nas falas dos empreendedores das S2 e S3. O primeiro ponto ressalta a importância, conforme mencionado pelo próprio entrevistado, de sua experiência anterior em uma empresa multinacional. Esse respondente destaca a aplicação da experiência adquirida por ele em uma empresa que opera internacionalmente para avaliar ideias e demandas de mercado na *startup*.

O segundo ponto em destaque, mencionado pelo responsável pela S3, refere-se às reuniões dos sócios seniores para avaliação de ideias. Mesmo sem um conselho administrativo na *startup* S3 e, por outro lado, havendo uma divisão mais específica de responsabilidades, como nas áreas operacionais e estratégicas comerciais, as reuniões dos sócios seniores sugerem, se não a existência de uma cadeia hierárquica formal, o respeito às competências seniores dos tomadores de decisões.

Esse engajamento dos sócios na tomada de decisões e nas práticas operacionais é próprio de empresas enxutas, tais como as *startups*.

S4: A gente dividiu os papéis muito mais por causa da dinâmica e da distância [os sócios residem em regiões geográficas brasileiras distantes uma da outra]. Porque, ah! isso aqui é só meu, é só seu... não temos isso. Mas foi ele [o outro sócio] quem foi buscar investidor, empresa parceira e eu fiquei lá vendendo e produzindo, 'cuidando da lojinha' como se diz.

S5: Toda a parte administrativa, tudo que foge um pouco do desenvolvimento do produto, a gente desenvolve e decide o raciocínio em conjunto. A gente gosta muito de decidir de forma unânime. No final, cada um acaba indo mais para um lado. Eu trabalho muito na parte de pesquisa e desenvolvimento, o outro no contato mais com o mercado, com os clientes. Os outros sócios fazem a ponte com as inovações. E a gente acha que até hoje tem ido super bem para a gente ser o mais certo possível.

S11: Os dois sócios se dividem por departamento. Então eu e o meu pai ficamos responsáveis principalmente pelo comercial, fabricação e a parte de suprimentos e o outro sócio fica com a parte financeira. E tem um outro diretor que também participa das decisões e seria mais acima na hierarquia e ele cuida da parte de projetos e engenharias, parte de orçamento e essas coisas. Então é dividido assim.

Anote-se da fala do empresário da *startup* S4 o destaque para a necessidade de adaptação e divisão de papéis devido à distância geográfica residencial entre os sócios. Na contemporaneidade dos anos 2020, esse aspecto é facilmente superado pela evolução das plataformas de conferências *online*. Entretanto, cabe ressaltar a importância de ajustar a dinâmica da empresa para superar, por exemplo, desafios logísticos e de cobertura comercial.

Chama atenção o apelo ao consenso unânime enfocado pelo empresário da S5. Por se tratar de uma *startup* em fase de pesquisa e desenvolvimento de produtos, com pouco capital social investido, a tomada de decisão mais participativa e consensual certamente, dentro desse contexto, parece ser mais viável.

Noutro aspecto, um trecho da fala do empresário da *startup* S11 destaca a especialização por departamento: cada sócio é responsável por áreas específicas, como o comercial, a fabricação, os suprimentos, o setor financeiro, a elaboração de

projetos e o departamento de engenharia. Essa estrutura reflete uma divisão organizada de responsabilidades e um amadurecimento gerencial e funcional da empresa.

Doutro modo, em relação à *startup* S11, o entrevistado menciona a presença de um quarto diretor que participa das decisões e ocupa uma posição “*mais elevada na hierarquia*”. Da fala do respondente da S11, infere-se que esse quarto diretor é responsável pelas áreas financeira e de engenharia, o que, informalmente, lhe confere mais respeito devido à percepção dos demais sócios em relação às competências sêniores que agrega. Nesse sentido, esse cenário revela uma estrutura hierárquica mais formal em comparação com as outras *startups* examinadas até o momento, as quais operam de maneira mais horizontal.

Nem toda *startup* é enxuta. Veja-se o exemplo a seguir.

S13: Olha, no caso de uma S.A [...] o papel de cada um está elencado dentro das habilidades e competências que cada sócio ou acionista tem.

A fala do empresário da *startup* S13 desmistifica o senso comum sobre *startups*, principalmente quanto à percepção de que elas são obrigatoriamente enxutas, e abre espaço para a discussão a respeito da estrutura e organização de uma Sociedade Anônima (S.A.).

Embora esteja expresso na fala do entrevistado da S13, é válido ressaltar que uma Sociedade Anônima (S.A.), assim como a *startup* S13, possui uma estrutura hierárquica claramente definida, com três níveis principais: assembleia geral dos acionistas, conselho de administração e diretoria. Essa organização proporciona uma estrutura formal e uma divisão clara de responsabilidades.

Ainda sobre as Sociedades Anônimas (S.A.), a tomada de decisões é diretamente influenciada por um processo eleitoral democrático, que começa com a assembleia geral dos acionistas (assembleia geral ordinária - AGO), que elege o conselho de administração. Posteriormente, o conselho de administração é responsável por eleger a diretoria. Esse processo democrático permite a participação dos acionistas na tomada de decisões importantes.

Outros aspectos relacionados aos conselhos administrativos serão apresentados na subseção a seguir. No entanto, ainda sobre a fala do entrevistado da S13, ressalte-se que ficou claro que o papel de cada membro, seja do conselho ou da diretoria, está elencado de acordo com os seus conhecimentos, habilidades e atitudes. Esse foco na adequação das funções às competências individuais sugere uma abordagem mais eficiente na gestão de pessoas.

No extremo oposto ao consenso e à democracia entre sócios, está o conflito e o ‘Vale da Morte’ para as *startups*, conforme se infere das falas dos entrevistados das S9 e S10:

S9: [...] conseguimos dinheiro, só que foi uma briga entre sócios constante, porque eu dizia para ele “você vai pegar dinheiro de um órgão do governo, você tem que pedir nota fiscal de tudo, o senhor sabe disso né?”

S10: eu cheguei nele e fui convidá-lo e desde o começo ele deixou claro que tinha outra empresa e que as atividades dele tinham que ser prioritárias. Que se não tivesse retorno financeiro não poderia demandar muito tempo dele. Então desde o começo já não foi assim uma parceria... .. apesar da amizade imensa que eu tenho com ele, para a empresa não foi a melhor parceria. Não foi uma parceria estratégica.

Beneficiada pelo programa PIPE/FAPESP, a *startup* S9, conforme as palavras de um dos seus fundadores, sucumbiu ao ‘Vale da Morte’ devido a conflitos recorrentes entre os sócios e à falta de controle fiscal-financeiro de um deles. Esse cenário pode ser atribuído ao desalinhamento de interesses, à falta de confiança ou às diferentes percepções entre os sócios que atuam na gestão da *startup* sobre como as operações devem ser conduzidas.

Realidade semelhante ocorreu com a *startup* S10. A fala do entrevistado indica um desalinhamento entre os objetivos dos sócios-parceiros. Enquanto um buscava uma parceria estratégica para a empresa, o outro parecia estar mais focado em garantir benefícios financeiros imediatos para si próprio.

Outra lição pode ser extraída desse conflito societário na *startup* S10: a questão da amizade *versus* negócios. A fala em realce destacou que a parceria entre os amigos não foi a melhor para a empresa. Esse cenário sugere que, embora a relação

possa ser amigável fora do âmbito empresarial, a existência de conflitos na gestão de uma *startup* pode ter implicações negativas nos negócios.

4.1.2 Conselho de Administração

Os conselhos de administração desempenham um papel crucial na governança e na gestão estratégica não apenas das grandes corporações, mas também, dependendo da tração e/ou da escalabilidade, das *startups*, a exemplo da S13 e da S23.

S13: Olha, no caso de uma S.A., ela tem uma estrutura hierárquica definida, então você tem uma assembleia geral dos acionistas, que é a A.G.O. [assembleia geral ordinária], que elege um conselho de administração que conseqüentemente elege uma diretoria [...]. Cada fundo elege um conselheiro e os empreendedores elegem também um conselheiro.

S23: A gente faz planejamento estratégico. Mas sempre para o ano seguinte. A gente sempre faz porque tem os meus sócios, tem o conselho administrativo.

A principal função de um conselho de administração é supervisionar e aconselhar a alta administração da empresa, no caso da *startup* S13, a sua diretoria. Entre as responsabilidades do conselho administrativo, podem ser listadas o estabelecimento de estratégias, a tomada de decisões-chave, a supervisão da conduta ética e a garantia da criação de valor a longo prazo para os acionistas.

O exemplo da *startup* S23 ilustra a importância do conselho administrativo na prática do planejamento estratégico da organização. Contudo, nem toda *startup* possui conselho administrativo.

S7: Hoje em dia o que a gente tem hoje é um *advisor* que presta consultoria para a gente. Um *advisor* estratégico.

S17: A gente tem o conselho científico. Mas ele não está sendo muito ativado há algum tempo já. Ele é formado por um pesquisador da EMBRAPA e mais dois pesquisadores da área. Esse pesquisador da EMBRAPA nos auxiliou na Fase 1 do PIPE/FAPESP.

S26: A gente tem, informalmente, uma pessoa que já se colocou como conselheira consultiva. Mas a gente ainda tem uma estrutura muito pequena para formalizar alguma coisa como um conselho administrativo.

Ao interpretar as falas dos entrevistados pelas *startups* S7, S17 e S26, têm-se que a presença de um *advisor*³ (consultor) na S7 sugere que a *startup* está em busca de orientação específica para áreas estratégicas. No entanto, conforme exposto, uma consultoria refere-se à prática de fornecer orientação especializada, conselhos e assistência em uma área específica de conhecimento. Enquanto um conselho administrativo desempenha um papel mais amplo na governança corporativa. Suas responsabilidades incluem estabelecer diretrizes estratégicas, supervisionar a alta administração, garantir a conformidade legal e agir no melhor interesse da *startup* e dos acionistas, além de acompanhar e controlar os resultados.

Os consultores frequentemente se envolvem diretamente nas operações diárias da empresa, podem ser contratados de maneira mais flexível, a exemplo de períodos limitados ou para projetos específicos e se concentram em desafios operacionais específicos. Jamais deve-se confundir conselho administrativo com consultoria.

Por outro lado, a *startup* S17 menciona a existência de um conselho científico, composto por pesquisadores, incluindo um membro da EMBRAPA. Embora seja um conselho, é importante destacar que não se deve confundir um conselho administrativo com um conselho científico. Este último desempenha o papel de fornecer orientação e *expertise* científica em uma organização, como avaliar a validade científica de projetos e pesquisas propostos. Outrossim, cabe destacar que questões tecnológicas também são tratadas por Conselhos de Administração.

Por fim, em relação a este bloco de resultados da pesquisa, a *startup* S26 menciona que há uma pessoa atuando informalmente como conselheira consultiva na organização. Essa informação indica, principalmente devido ao grau de informalidade funcional, que a estrutura da empresa ainda é muito pequena para a formalização de

³ Um *advisor*, ou conselheiro, numa *startup* é um profissional experiente que oferece orientação estratégica e apoio aos fundadores e à equipe de gestão da empresa. Geralmente inclui as seguintes funções: orientação estratégica; mentoria e desenvolvimento de liderança; acesso a redes e recursos; conselhos sobre governança.

um conselho administrativo. Ressalta-se que esse fato não constitui demérito para uma *startup* em estágio inicial de vida.

S2: A gente tem apenas a diretoria. Como a gente é uma MEI, nós não temos conselho administrativo porque um *board* desses é meio pesado para uma estrutura como a nossa.

S2: Então, a gente já esteve negociando com empresas que estariam interessadas em aportar recursos na nossa *startup*. Porém, eles queriam transformar a *startup* numa S.A. de capital fechado. Isso exige que você tenha um *board* com pessoas e aí você tem que fazer balanço a cada três meses. Então você tem todo um custo com a estrutura. Os custos aumentam bastante. Então isso tudo tem que ser avaliado na hora de mudar as diretrizes e o capital da empresa.

A entrevistada da *startup* S2 relata que esteve em negociações com empresas interessadas em investir, mas essas empresas queriam transformar a *startup* S2 em uma Sociedade Anônima (S.A.) de capital fechado. Para a empreendedora da S2, os custos associados a essa mudança, incluindo a necessidade de um conselho e a exigência de balanços trimestrais, têm impacto direto nos quadros funcionais atuais e, conseqüentemente, futuros.

Uma Sociedade Anônima (S.A.) de capital fechado é uma forma de organização empresarial em que as ações não são negociadas em bolsa de valores ou mercado aberto. Neste modelo, o capital social é dividido em ações, e os acionistas são os proprietários da empresa, com responsabilidade e poder limitados ao valor de suas ações. Vale ressaltar que, na S.A. de capital fechado, o número de acionistas é restrito, e a transferência de ações geralmente requer aprovação dos demais acionistas. Por outro lado, empresas de capital fechado têm menos exigências regulatórias e estão sujeitas a menos escrutínio público do que as empresas de capital aberto.

No fundo, se permitida a interpretação dos sentimentos da entrevistada S2, o temor de muitos fundadores de *startups* é perder o controle sobre sua criação para os investidores. É o dilema que se apresenta diante da necessidade de capital e, ao mesmo tempo, da abertura do negócio para as regras que o capital externo impõe.

4.1.3 Estrutura acionária e acordos

Está subseção aprecia falas relacionadas a estrutura acionária e aos acordos entre os sócios e/ou investidores. Diz respeito mais à constituição formal e ao tipo de acordo entre os acionistas do que propriamente à divisão do capital social em ações ou cotas.

Neste sentido, os acordos entre sócios são contratos sociais que estabelecem as regras e as relações entre os sócios ou acionistas. Esses acordos visam prevenir conflitos, garantir a continuidade do negócio e definir os direitos e os deveres dos sócios. Incluem cláusulas sobre distribuição de lucros, tomada de decisões, entrada ou saída de sócios, resolução de conflitos, procedimentos em casos de falecimento, entre outros pontos.

S1: São duas sócias fundadoras. E Em caso de saída de uma das sócias as ações podem ser comercializadas com a outra parte. Mas não existe regra de não competição ou que vete a regule a entrada de novas sócias. Eu tenho 60% e a minha sócia tem 40%.

S2: Um dos sócios tem dois terços do capital e os outros dois sócios detém o restante. A gente tem as regras de saída, principalmente a questão financeira. Lá está escrito quais são as implicações e quais são as responsabilidades dos sócios e quais são as questões atreladas ao pagamento, a exemplo de quanto o sócio vai receber e em quanto tempo vai receber. Então estas regras constam no contrato.

S3: O fundador sou eu. Então era eu e a minha filha, que é a gerente comercial e administrativa aqui. Com o passar dos anos eu fui agregando, então hoje eu tenho dois sócios agregados: um para a produção e outro para o campo. Eu e minha filha temos juntos 70% das cotas, e os outros dois 15% cada. Sobre a saída ou a entrada de sócios, assim como preferência de ações, são regras estabelecidas no contrato social, inclusive temos uma cláusula de unanimidade.

S4: A gente tem o contrato social, como qualquer empresa e, também, temos um acordo de cotistas, que a gente fez antes para que não tivesse dúvidas e brigas depois. Hoje é 50% para cada um de nós. Então isso, muitas coisas estão contempladas lá, justamente nesse acordo de cotistas.

Embora as falas dos entrevistados S1, S2, S3 e S4 sejam autoexplicativas, para efeito da discussão própria dos trabalhos acadêmicos-científicos, passa-se a discutir os destaques de cada fala sobre a temática em tela.

Da fala da entrevistada S1, têm-se que as sócias fundadoras mantêm flexibilidade em relação à saída de uma delas. E não há regras de não competição ou restrições à entrada de novos sócios. As cláusulas de não competição são disposições contratuais que impõe restrições aos acionistas de uma *startup* em relação à concorrência. Essas cláusulas visam proteger os interesses da *startup* e garantir que os acionistas não usem informações privilegiadas ou influência interna para criar ou apoiar alguma concorrência direta.

No mesmo caminho, as regras de restrições à entrada de novos sócios em uma *startup* são regras contratuais ou estatutárias que estabelecem condições e critérios para a admissão de novos sócios na sociedade empresarial. Essas disposições contratuais são fundamentais para controlar o processo de entrada de novos investidores ou membros e garantir que os interesses dos sócios existentes sejam protegidos. O direito de preferência é um exemplo. Garante que os sócios existentes tenham a oportunidade de adquirir as participações disponíveis antes de abrir a admissão a terceiros.

Retomando o foco para a fala de outros entrevistados, a *startup* S2 revelou a existência de regras de saída da sociedade. Uma das formas comuns de regra de saída é estabelecer procedimentos para a compra e venda das ações (em sociedades anônimas – S.A.) ou cotas (em sociedades limitadas) do sócio que está saindo. No caso da S2, são estabelecidas responsabilidades para quem sai e para quem fica, assim como quanto o sócio que está saindo vai receber e em quanto tempo vai receber pelas ações ou cotas.

A *startup* S3 tem um traço de empresa familiar em seu histórico de fundação, com o pai e a filha como acionistas majoritários com 70% das ações, contra 30% (15 + 15) de outros dois novos sócios. Regras de saída ou entrada de sócios, assim como preferência de ações, são regras estabelecidas no contrato social, que podem incluir uma cláusula de unanimidade. Essa última regra concede a cada sócio o poder de veto sobre a entrada de novos membros, garantindo que nenhum novo sócio seja admitido sem o consentimento unânime dos sócios existentes.

A *startup* S4 apresenta uma valiosa colaboração, sobretudo para quem pensa em iniciar uma *startup*, notadamente para quem busca sócios e/ou investidores. A sentença “a gente fez antes para que não tivesse dúvidas e brigas depois” pode ser comparada a absolvição de um inocente em um tribunal penal do júri, ao antever conflitos futuros, ou a um diagnóstico médico de cura de uma patologia para a qual, até então, não havia remédio ou tratamento.

A formalização da estrutura acionária e o regramento do acordo entre os sócios de uma empresa é algo tão grave e importante que pode determinar o sucesso ou a morte da *startup* logo em seus primeiros anos de vida. E é algo, muitas vezes, relegado a qualquer modelo básico de contrato social constitutivo de firma facilmente encontrado em qualquer birô de escritório de contabilidade ou página de Internet. Quando, na verdade, é um instrumento jurídico e civil tão importante quanto uma certidão de nascimento, de casamento ou de óbito.

Nesta linha de raciocínio, no primeiro trecho em destaque a seguir, o entrevistado da S9 revela não haver um contrato social entre ele e o sócio reputado como o causador da morte do empreendimento. O empresário ouvido considera ainda uma coincidência positiva o fato de eles não terem celebrado um contrato de constituição da *startup*. Pelos argumentos expostos nesta apresentação de resultados, embora se respeite a percepção subjetiva do entrevistado-colaborador da S9 nesta pesquisa, o mundo real dos negócios é engendrado por comissões, omissões e reações, causas e consequências, sem brechas legais para o que se chama coincidência ou sorte.

S9: Nenhuma regra sobre preferência de cotas ou saída de sócios estabelecida porque não havia um contrato social. Eu insisti para que isso fosse estabelecido e, depois, eu até dou graças a Deus por não ter estabelecido isso, foi uma coincidência boa do destino.

S10: Eu tinha um sócio [...]. Mas a gente desfez a sociedade. Ele estava com uns problemas jurídicos que eu não lembro exatamente quais eram e pediu para a gente desfazer a sociedade.

S11: Os fundadores são dois, o F1 tem 62 anos de idade e o F2 tem 40. Eu sou filho do F1 e hoje eu é que estou no contrato social. O meu pai, o F1, continua ativo, mas formalmente é o meu nome que está no contrato social. E eu tenho 34 anos.

S12: Somos dois sócios, eu e o meu esposo. E como está tudo misturado, você viu, é meu marido né ... Acaba sendo mais difícil, cada um faz o que tem que fazer, mas em tese é 50 a 50. Mas acaba assim, eu estou me doando em tempo integral aqui e ele ainda tem outro emprego, ele não está 100% dedicado aqui.

As lentes céticas empregadas na escolha de sócios ou investidores jamais podem ser consideradas um mero ato de desconfiança. Ao contrário, devem ser vistas pelo olho do escrutínio, que mira não apenas o presente, mas também as experiências passadas como indicadores de possíveis ocorrências futuras. A fala do entrevistado da *startup* S10 diz isso: “*Ele estava com uns problemas jurídicos que eu não lembro exatamente quais eram e pediu para a gente desfazer a sociedade*”. Ora, o Código Civil brasileiro, ao direcionar sua atenção ao direito comercial e/ou empresarial, conforme o modismo conceitual vigente, está repleto de sanções e remédios para ‘uns problemas jurídicos’ que podem ter consequências nefastas para qualquer *startup* ou corporação empresarial.

Ainda em relação ao exemplo extraído da *startup* S10, a *due diligence*, cuja terminologia tem origem no latim ‘*diligentia*’, significando ‘cuidado’ ou ‘atenção’, é uma prática comum quando se busca uma investigação ou avaliação detalhada antes de uma transação comercial. Ela abrange desde aspectos legais e financeiros até operacionais e comerciais, incluindo questões ambientais.

Outro ponto que se volta a discutir neste capítulo é a questão das empresas familiares. Os representantes das *startups* S11 e S12.

A fala do entrevistado da *startup* S11 revela uma dinâmica familiar na transferência geracional da empresa: “*O meu pai, o F1, continua ativo, mas formalmente é o meu nome que está no contrato social*”. A presença de dois fundadores de diferentes faixas etárias, sendo o filho assumindo a posição formal (do pai) no contrato social, enfatiza a complexidade das relações familiares nos negócios. Questões de sucessão, papel ativo e formalidades contratuais são aspectos a serem considerados em empresas familiares.

Embora não seja o caso concreto da S11 ou da S12, para efeito de contribuições à discussão em tela, destacam-se aqui dois pontos críticos que podem surgir em empresas familiares: a questão do direito de sucessão e o fator emocional na tomada de decisão.

Anote-se que o direito de sucessão é um ramo do direito que trata da transferência de bens, direitos e obrigações de uma pessoa para outra após seu falecimento. No Brasil, este processo é regido pelo Código Civil e tem como objetivo garantir uma transição civilizada, organizada e justa do patrimônio do falecido. Sem ironia e sem a necessidade de outros termos para aprofundar esta discussão, ou mesmo de referências literárias para fundamentar essa premissa, basta ao leitor lembrar-se de que nasceu neste mundo sensorial como parte de uma família para refletir sobre o que são partilhas de bens ou conflitos de interesses familiares.

Sob este prisma, leia-se a fala da representante da S12: “*Mas acaba assim, eu estou me doando em tempo integral aqui e ele ainda tem outro emprego, ele [o esposo] não está 100% dedicado aqui*”. Pode-se inferir da relação familiar em uma empresa que a proximidade emocional pode influenciar negativamente a tomada de decisões. Emoções familiares podem obscurecer a visão objetiva da realidade fática da *startup*, resultando em escolhas que não são as mais racionais ou benéficas para o negócio.

Ainda sobre a estrutura acionária e acordos contratuais, a fala da entrevistada da *startup* S23 destaca as figuras das *holdings* e dos fundos de investimentos.

S23: A *holding* ela é sócia majoritária das empresas. Na holding sou eu, esse meu sócio, que é o F2 e o fundo de inovação. Nós 3 temos 99% da S23, daí tem mais 1% que é só para poder assinar, fazer as coisas. Daí na outra empresa a *holding* tem 95%, o outro sócio tem 5% e ele quem toca o dia a dia na empresa.

S23: A *holding*, na verdade, foi criada para que o fundo de investimento pudesse atuar nas duas empresas. Então ela não tem nenhum papel de administradora nata. Então assim, quem toca realmente o dia a dia da empresa sou eu. E quem toca a outra empresa é o meu outro sócio que é o F2 lá. Lá eu faço a parte financeira também, e aqui eu faço a financeira, administrativa, comercial.

S23: Tudo isso aconteceu quando o fundo de investimento celebrou a parceria conosco, investiu. Então a gente tem estabelecido toda o regimento para a entrada de novos sócios, ou de se concordar, de saída, quem tivesse no negócio e saísse antes do tempo perderia parte das ações, tudo isso foi incorporado quando teve o advento do fundo de investimento, antes disso a gente não tinha.

Embora a representante da S23 tenha tratado sobre a *startup*, foi inevitável, neste contexto, deixar de abordar a existência de uma *holding*. Anote-se que uma *holding* é uma empresa cujo principal objetivo é deter participações acionárias em outras empresas. Em outras palavras, é uma personalidade de natureza jurídica que possui ações de outras empresas, chamadas de subsidiárias. As *holdings* não estão diretamente envolvidas na produção de bens ou serviços; dentre as suas funções principais estão a gestão e o controle de outras empresas, como no caso da *startup* S23.

Sobre o tópico fundo de investimentos, referido na fala da S23, o assunto será abordado na seção ‘Estratégia’ (4.3), na subseção ‘captação de investimentos’ (4.3.1). Contudo, cabe anotar que a exigência de *compliance* pelos fundos de investimento não só protege contra a falência, mas também promove um ambiente de negócios mais seguro e confiável, o que é determinante para o sucesso a longo prazo tanto das *startups* quanto dos próprios fundos (McKinsey & Company, 2020; Deloitte, 2019).

4.1.4 Gestão de pessoas

Para algumas *startups*, especialmente aquelas em fase de desenvolvimento da ideia, a gestão de pessoas frequentemente se limita ao relacionamento interpessoal entre os sócios ou não vai além do simples recrutamento de funcionários ou bolsistas com o perfil técnico necessário para o estágio de vida atual. Conforme se vê a seguir.

S1: Nós não temos colaboradores ainda, somos somente nós duas, sócias fundadoras, mas pensamos em contratar.

S5: Nós éramos somente os quatro sócios mesmo e hoje a gente tem mais uma pessoa trabalhando com a gente. Mas a pessoa recebe como bolsa no projeto FAPESP. Então ela trabalha com a gente, mas ela não chega a ser funcionária contratada pela empresa.

S12: Nós temos seis bolsistas.

S16: Hoje nós não temos funcionários. Durante a vigência do PIPE 1, a gente tinha uma estagiária e ao término do PIPE ela se desligou.

S18: Hoje não temos mais funcionários.

S20: A gente só tem uma estagiária e ela está no terceiro ano de química. Então a gente contratou essa estagiária esse ano porque a

gente viu que só nós dois [sócios] não estávamos dando dá conta, é impossível.

As declarações dos entrevistados responsáveis pelas S1, S5, S16 e S18 sugerem que essas *startups* estão em estágios iniciais ou ainda não conseguiram investidores para impulsionar o negócio. As *startups* S16 e S18 mencionam experiências anteriores com a presença de estagiários ou colaboradores temporários em determinados períodos, mas não mantiveram funcionários permanentes.

Outras *startups* mencionam o uso de bolsistas em seus projetos (S5, S12, S16). A S12, por exemplo, afirma ter seis bolsistas, o que indica uma estratégia de busca por talentos por meio de programas de bolsas de pesquisa, ao mesmo tempo em que essa estratégia não gera vínculo trabalhista e nem onera a empresa com os encargos relativos. Torna-se importante ressaltar que, em sua grande maioria, essas bolsas de pesquisa provêm de programas de agências públicas de fomento à pesquisa científica.

Outra alternativa evidenciada nas falas em discussão é a contratação de estagiários. A S20 menciona que a contratação da estagiária foi uma resposta à sobrecarga de trabalho percebida pelos sócios.

Por outro lado, as *startups* que já validaram seus produtos ou serviços e/ou conseguiram investidores ou capital para impulsionar o negócio têm contratado pessoal, como evidenciado nas declarações seguintes das *startups* S2, S4, S11, S13 e S23.

S2: Nós temos cinco funcionários na empresa, entre funcionários CLT e funcionários estagiários. São dois formais e três estagiários.

S4: A gente tem funcionários de carteira assinada, no chão de fábrica e no administrativo. Atualmente eu estou com seis funcionários e temos consultores também.

S4: Então ao invés de contratar uma recém-formada baratinha e botar ali dentro só por botar, a gente contratou uma que é PhD em nutrição animal com Pós-Doutorado na Alemanha. Então a gente paga por algumas horas por semana a ela e tem uma pessoa que traz outros ganhos para a gente.

S11: A gente está prestando serviço a algumas empresas e temos uma equipe temporária de 3 meses. Então hoje o grupo aí está na

faixa dos 110 ou 105 colaboradores, desses 110 ou 105 se você desconsiderar os 45 mais 45, aí cairia para uns 80.

S13: Nós temos em torno de 20 funcionários.

S23: Nós temos onze funcionário na nossa *startup* e mais três na outra.

Diante das falas expostas na sequência imediatamente anterior a este ponto, a *startup* S4 optou por “*pagar por algumas horas por semana*” a uma profissional qualificada, com um PhD em nutrição animal e Pós-Doutorado na Alemanha, “ao invés de contratar uma recém-formada baratinha”, conforme declarado. A decisão pela contratação flexível, sob demanda ou em regime de trabalho parcial, possibilita agregar valor e competência pela qualificação da profissional contratada, embora a presença na organização, ou mesmo a produtividade, seja limitada pelas horas acordadas.

Uma estratégia diferente, em relação às discutidas até este ponto, é apresentada pela S3:

S3: São oito pesquisadores associados de *startups* diversas em que estabelecemos não um vínculo contratual convencional, mas parcerias contratuais de empresa para empresa. Então hoje nós somos em 12 e desses 12, 8 são de origem acadêmica. E temos ainda dois funcionários com carteira assinada.

A empresa S3 optou por parcerias contratuais de *startup* para *startup* em vez de vínculos contratuais convencionais entre empregador e empregado. Este é um modelo que pode ser benéfico ao lidar com pesquisadores associados, proporcionando liberdade e autonomia em suas atividades. Outro aspecto importante é o fato de que 8 dos 12 membros são de origem acadêmica, sinalizando que a expertise e o conhecimento técnico da equipe foram considerados no planejamento do processo. Essa estratégia é ideal para *startups* voltadas para pesquisa, como as do setor biotecnológico, por exemplo.

Neste sentido, para avançar na apresentação dos resultados desta pesquisa, o exemplo da *startup* S17 é pedagógico, reunindo quase todas as formas de contratação de pessoal:

S17: A gente tem funcionários formalmente contratados. Na oficina a gente começa com o [T1], é um técnico sênior, ele é um prestador autônomo, então ele tem uma empresa no nome dele. Aí nós temos dois bolsistas FAPESP. E temos outros dois bolsistas, ambos de graduação. Isso na oficina. No laboratório nós temos a [D1] e a [D2], são duas doutoras. Elas foram contratadas, são CLTs. E nós temos a [B1] que é uma bolsista via um projeto universal do CNPq.

A *startup* S17 possui funcionários formalmente contratados, com vínculos empregatícios tradicionais, o mesmo formato aplicado para as duas doutoras contratadas no laboratório, que são CLT's. Além disso, mantém uma parceria com um técnico sênior, um prestador autônomo que possui uma empresa em seu próprio nome. No quadro de pessoal, estão presentes dois bolsistas FAPESP e uma bolsista vinculada a um projeto universal do CNPq, indicando colaboração por meio de bolsas de pesquisa. Da mesma forma, dois bolsistas de graduação integram a equipe da oficina, sugerindo uma estratégia de envolvimento de estudantes em níveis iniciais de formação. Essa variedade de formas de contratação sugere uma adaptação estratégica às necessidades específicas de cada posição e às características do trabalho realizado na oficina e no laboratório da S17.

Os entrevistados também opinaram sobre o tema diversidade na gestão de pessoas das *startups*.

S1: Nós temos planos para ter uma política de diversidade. Mas o importante, o foco principal, é ser especialista no que fazem.

S16: A gente sempre preza pela diversidade, mas não temos uma política escrita. Eu não acho que precisa estar escrito para ser implementado.

S17: De certo modo nós já executamos uma política de diversidade na *startup*, mas a ideia é formalizar cada vez mais. Isso é algo que a gente considera extremamente importante. Homens e mulheres e diferentes etnias.

S18: A gente não tem nada contra a diversidade, mas a gente preza pela competência, logo, dependente das características da pessoa, qualquer diferença pode gerar diversidade ou não.

De acordo com os trechos de falas em destaque, as *startups* S1, S16 e S17 expressam uma intenção de adotar políticas de diversidade, embora estejam em diferentes estágios de formalização. Entretanto, cabe ressaltar que para a S1 e para a S18, independentemente de políticas de diversidade, a habilidade e a especialização são critérios essenciais na contratação.

Duas críticas ainda podem ser ponderadas. A afirmação “*eu não acho que precisa estar escrito para ser implementado*” sugere uma preferência pela informalidade organizacional em detrimento da necessidade de estabelecer regras, mesmo para o bem e a viabilização de uma política de governança. Já a declaração “*qualquer diferença pode gerar diversidade ou não*” revela muito sobre a satisfação gerencial com o *status quo* das relações interpessoais na organização e na sociedade por parte de quem assim se expressa.

O respondente da *startup* S25 jogou luz sobre a questão do treinamento, do desenvolvimento e da educação de pessoas:

S25: A gente tem todo o processo de PDP que é o plano de desenvolvimento pessoal. A partir do PDP são definidas promoções, definidos cursos temáticos para as pessoas fazerem. Então assim, a pessoa está com uma dificuldade em algum tema e a gente define como que vai ser tal, é o que que ela vai estudar, quais são as metas dela, quais são as metas da empresa com ela para ela se desenvolver.

Anote-se que, na S25, a existência de um Plano de Desenvolvimento Pessoal (PDP) revela uma abordagem formalizada para o desenvolvimento profissional dos colaboradores, proporcionando uma conexão direta entre o desenvolvimento individual e as oportunidades de crescimento dentro da organização. Além disso, é possível compreender que a abordagem personalizada para lidar com algumas dificuldades específicas destaca uma cultura de apoio e investimento no crescimento profissional dos funcionários.

Por último, nesta seção, a *startup* S2 destaca a importância de uma política de atração e retenção de talentos.

S2: A gente precisa também de uma política para segurar esses funcionários e reter eles porque a gente pensa a longo prazo, todo o

trabalho de treinamento, todo trabalho de melhorar esse profissional, de gerar um profissional mais qualificado isso tem um custo.

Primeiramente, a menção do custo do treinamento e aprimoramento dos profissionais pela S2 é pragmática. A gestão dessa *startup* monitora os recursos financeiros envolvidos na formação e no desenvolvimento de sua equipe. Em segundo lugar, a referência ao objetivo de gerar profissionais mais qualificados sugere um compromisso com o desenvolvimento contínuo dos colaboradores, indicando que a empresa valoriza e investe na capacitação de sua equipe. A declaração ressalta claramente a necessidade de uma política voltada para reter os funcionários.

4.2 *Accountability*

Nesta seção sobre *accountability*, apresentam-se os resultados desta pesquisa abordando auditoria e prestação de contas, passando pelos controles gerenciais e de caixa, até a gestão de riscos, regulação e compliance, e, por fim, a transparência e comunicação.

4.2.1 Auditoria e prestação de contas

A auditoria e a prestação de contas caminham juntas no processo de exame sistemático das atividades contábeis e financeiras. Para a apresentação dos resultados desta subseção, as falas foram separadas em dois blocos.

As *startups* S13, S20 e S23 são auditadas, e seus gestores revelaram:

S13: Hoje nós temos um escritório de contabilidade que faz toda contabilidade. Inicialmente esse escritório faz um balancete e no final do ano ele faz um balanço da empresa e a gente é auditado.

S20: Nós emitíamos um relatório contábil anualmente. Mas agora, por causa do investidor, esse relatório é emitido a cada seis meses.

S23: Por causa do investidor, a gente passa todo ano por auditoria externa.

De acordo com os respondentes das *startups* S13, S20 e S23, elas reconhecem a importância da auditoria externa, seja realizada anualmente ou com maior frequência, especialmente devido à presença de investidores. Neste contexto, a mudança na frequência de emissão de relatórios contábeis pela S20 evidencia a influência direta do investidor na intensificação das práticas de prestação de contas. A mesma pressão e normatização pelo investidor afetam a S23.

Por outro lado, algo recorrente nos dados apresentados é que as *startups* que discutiram as práticas de auditoria e prestação de contas as descreveram como informais ou inexistentes.

S3: Nós temos uma apuração bimestral interna de resultados e essa avaliação de resultados direciona muito o que a gente faz. Onde a gente gastou, por que gastou, se aquele gasto foi viável ou não. Mas é um controle interno e nós não temos formalização.

S5: A gente ainda é pequeno e os produtos que a gente faz ainda não têm uma demanda muito grande de regulamentações. Então a gente mesmo controla.

S11: A gente tem um balanço, um balancete de cada mês e a gente tem um escritório que faz esse balanço e temos aqui dentro da *startup* também um assessor fiscal. De todo modo, a gente ainda não implementou nenhum tipo de auditoria externa.

As *startups* S3, S5 e S11 mencionam a prática de controle interno como uma forma de avaliar e direcionar suas atividades financeiras. A S3 destaca a ausência de formalização, indicando que, apesar da prática, não há procedimentos estruturados. A S5 menciona que, devido ao tamanho e à natureza dos produtos, controlam internamente, sugerindo a ausência de uma demanda significativa por regulamentações. A S11 conta com um escritório e um assessor fiscal interno, reforçando a importância do suporte profissional na gestão contábil. Ambas S3 e S11 afirmam não ter implementado auditoria externa, indicando uma prática mais voltada para controles internos.

4.2.2 Controles gerenciais e de caixa

As ferramentas financeiras que garantem o monitoramento e a avaliação do desempenho operacional, assim como a gestão eficaz do fluxo de caixa de uma empresa, foram ponderadas pelos respondentes desta pesquisa, e suas falas sobre os controles gerenciais e de caixa são apresentadas nesta subseção. Registre-se que, salvo exceções nas falas destacadas nesta subseção, todas as *startups* respondentes desta pesquisa declararam terceirizar os serviços contábeis.

S1: Até o momento não temos faturamento. Mesmo assim, a gente faz planilhas desde quando abriu a empresa.

S14: Então, por hoje a gente ainda está na formatação de MEI. Quando eu preciso de algum serviço eu faço solicitação junto ao SEBRAE para o uso de algum escritório de contabilidade.

S16: Como não tenho receita ainda, a gente faz o mais simples possível. A gente contrata esses escritórios de contabilidade on-line, só para manter o CNPJ ativo, manter ali o registro da empresa na junta comercial.

S18: A gente ainda não consegue contratar um escritório de contabilidade. Então sempre que necessário a gente recorre a algum contador que nos passa um *feedback*. A carga tributária é muito alta e a gente vive procurando uma saída.

De acordo com as falas apresentadas imediata e anteriormente a este ponto, as *startups* S1 e S14 demonstram um certo grau de comprometimento com a gestão contábil desde suas fundações, mesmo sem faturamento, e, apesar disso, a S1 cita o uso de planilhas próprias. A S16, por não ter receita, opta por soluções *on-line* para manter a regularidade documental. A S18 enfrenta desafios financeiros e tributários que impactam a contratação de serviços contábeis, buscando soluções alternativas.

Não é possível falar em governança sem o hábito da *accountability*, seja na forma de auditoria, prestação de contas, controles gerenciais ou de caixa. As duas próximas falas em destaque, da S9 e da S22, apresentam dois aspectos distintos capazes de espantar, e não somente afastar, qualquer investidor.

S9: Conseguimos o dinheiro, só que foi uma briga entre sócios constante, porque eu dizia para ele “você vai pegar dinheiro de um órgão do governo, você tem que pedir nota fiscal de tudo, o senhor sabe disso né?” E, no entanto, depois teve um tremendo problema porque nós não tínhamos nota fiscal, exceto dos itens que eu comprei e acabei doando para o projeto.

S22: A gente ainda tem um problema, que toda *startup* no começo tem: algumas despesas ainda estão nas contas pessoais.

Em relação ao aspecto gerencial, o respondente da *startup* S9 relata um embate constante entre ele e o seu sócio, revelando a existência de conflitos permanentes, sobretudo relacionados aos gastos de recursos de órgãos governamentais e à prestação de contas. Neste sentido, a falta de notas fiscais aponta para uma lacuna crítica no controle de caixa e nas práticas contábeis. Até mesmo a boa vontade do respondente em doar itens para o projeto ressalta a complexidade da situação.

O caso da S22 aponta para um caminho semelhante ao da S9. A menção de que “*algumas despesas ainda estão nas contas pessoais*” implica uma dificuldade em separar as finanças pessoais dos sócios das corporativas. Essa regra é válida não apenas para as grandes corporações, mas também para qualquer *startup* em processo de inicialização. Tal cenário pode impactar a eficácia do controle gerencial, de caixa e contábil como um todo.

Por último, em relação aos controles gerenciais e de caixa, a respondente da S8, assim como a S9, que enfrentou o desafio comum do Vale da Morte das *startups*, revela a sua herança maldita.

S8: A minha contabilidade era terceirizada. Com a morte da *startup* ficaram pendências e esse ano será o último imposto de renda que nós vamos fazer. Mas ainda tem muita pendência para resolver.

De acordo com a fala da entrevistada da S8, infere-se que empreender não significa apenas se lançar de corpo e alma em uma aventura visando lucro monetário como algo certo. Uma boa ideia, sem condições gerenciais e financeiras adequadas para o seu desenvolvimento, pode representar simplesmente um bilhete para dívidas fiscais e de outras naturezas, dependendo do grau de arrojo. Essa é a lição que a S8 revela nas entrelinhas de sua fala.

4.2.3 Gestão de riscos

Esta subseção é dedicada à gestão de riscos das *startups*. Contudo, apenas dois respondentes, S13 e S21, abordaram a questão de forma convicta.

S13: Então, dentro do relatório da auditoria tem um relatório de gestão de risco. É um relatório dimensional e é a auditoria que calcula isso.

S21: Eu diria que a nossa gestão de risco funciona por projeto. Não temos algo estabelecida, documentado ou um manual técnico.

De acordo com as falas em realce, enquanto a S13 demonstra uma formalização através de relatórios específicos, a S21 destaca uma abordagem mais adaptável e orientada por projeto.

Doutro modo, cabe anotar que a *startup* S13 destaca a presença de um relatório de gestão de riscos dentro do relatório de auditoria, e o fato de ser um relatório dimensional sugere uma abordagem abrangente para avaliar e quantificar os riscos. A dependência exclusiva da auditoria para calcular os riscos pode indicar que a gestão de riscos seja mais reativa do que proativa, já que é realizada em conjunto com a auditoria.

Por outro lado, a *startup* S21 menciona uma abordagem de gestão de riscos por projeto, o que sugere uma consideração específica para os riscos associados a cada iniciativa. O fato de não ter algo estabelecido, documentado ou um manual técnico pode indicar uma falta de formalização na gestão de riscos, sugerindo ser uma área que precisa de melhorias.

Um conjunto de outras falas foi codificado (separado); no entanto, em sua grande maioria, essas falas fogem da natureza da gestão de riscos ou se confundem com licenças regulamentares de outras espécies.

4.2.4 Regulação e *compliance*

Esta subseção sobre regulação e *compliance* apresenta os achados desta pesquisa a partir da discussão de cinco blocos de fala, os quais abordam código de ética e código de conduta, regras de confidencialidade, regras de não competitividade, homologações e burocracia.

Inicialmente, aprecia-se as falas dos respondentes das *startups* S2, S3, S13 e S23:

S2: A gente desenvolve a questão ética internamente. [...] Então a gente tem tanto o código para a relação entre funcionários quanto para o trato com os clientes também.

S3. A empresa tem código de ética e código de conduta formalizado.

S13: Nós temos código de ética e código de conduta. Isso muitas vezes é exigido pelos fundos, questões como nepotismo e uma série de exigências. Para captação de investimentos a *startup* deve ter algum nível de governança.

S23: Em relação a questão das regulamentações, a *startup* tem código de ética e de conduta formalizado.

O conjunto das quatro falas admite a existência de códigos de ética nas *startups* respondentes. A S2 ressalta a existência de códigos tanto para as relações entre funcionários quanto para o trato com os clientes. A S3 e a S23 admitem a formalização de códigos de ética e de conduta. E, a S13, ao confirmar que possui código de ética e código de conduta, explica que esses elementos são muitas vezes exigidos por fundos de investimento e são considerados essenciais para a captação de investimentos e, conseqüentemente, para a governança.

As próximas oito falas abordam a existência de regras de confidencialidade, ora entre sócios, ora com funcionários e ora com clientes ou parceiros comerciais.

S2: A gente tem para com todas as empresas que a gente trabalha, seja com o desenvolvimento de projetos e ou com o desenvolvimento de novas tecnologias, o ingresso na área do NDA [*non disclosure agreement* ou acordo de não divulgação].

S3: Todas as nossas relações institucionais têm contrato de confidencialidade de ambas as partes. [...] Inclusive existe a regra de sigilo e confidencialidade entre os sócios da *startup*.

S4. A nossa *startup* não tem código de ética ou de conduta. Mas, por exemplo, nós fizemos todos os funcionários assinarem documentos de confidencialidade.

S5: Nós temos acordos de confidencialidade entre as partes.

S11: Com a maioria dos clientes que a gente celebra contrato a gente assina um NDA [*non disclosure agreement*] ou um contrato de prestação de serviço onde a gente não pode estar abrindo o jogo. Isso vale para qualquer tipo de serviço também.

S12: Quando nós prestamos algum serviço a gente exige a assinatura de um NDA [*non disclosure agreement*].

S20: Nós temos documentos de confidencialidade. [...] ...então a gente terceirizou o escalonamento desse produto e eles assinaram o termo de confidencialidade.

S22: Nós quatro, os quatro sócios, temos um acordo de confidencialidade entre nós. [...] Todo trabalho que a gente faz [para algum cliente] é sempre com um termo de confidencialidade assinado.

O conjunto de falas das S2, S3, S4, S5, S11, S12, S20 e S22 evidencia uma atenção significativa dessas *startups* às regras de confidencialidade em suas relações comerciais. Diversas estratégias são adotadas, como a implementação de acordos de não divulgação (NDA), contratos de confidencialidade entre instituições e regras de sigilo entre sócios. Destoante, e por demais curioso, anotar que a S4 não possui um código de ética ou de conduta, e exige, no entanto, documentos de confidencialidade assinados pelos funcionários.

No mais, cabe ressaltar que a assinatura de NDA's é uma prática recorrente para essas *startups*, destacando-se a importância de proteger informações estratégicas nos mais variados contextos, desde desenvolvimento de projetos até prestação de serviços. Isso ressalta o comprometimento dessas *startups* em resguardar a confidencialidade em suas atividades.

Sob este mesmo pálio, das *startups* S5, S11 e S23, extraem-se falas sobre regras de não competitividade.

S5: Nós temos, também, acordos de não competitividade. Mas são acordos simples, nada que seja um obstáculo.

S11: Hoje a gente tem no próprio contrato social as regras de não competitividade.

S23: Temos também um contrato de não competição entre os sócios que estabelece uma quarentena de cinco anos após a saída da sociedade.

A *startup* S11 revela que as regras de não competitividade estão inclusas no próprio contrato social da empresa. Já a S23 menciona a existência de um contrato de não competição entre os sócios, estabelecendo uma quarentena de cinco anos após a saída de algum deles da sociedade. A S5, por sua vez, destaca a existência de acordos simples, sem grandes obstáculos formais.

A homologação de fornecedores foi discutida pelas *startups* S2, S3, S11, S13 e S17 como parte de outro processo regulamentar.

S2: Nós também somos homologados por nossos clientes, da mesma forma que nós praticamos a homologação deles. É o sistema de gestão que a gente trabalha. Você homologa e é homologado.

S3: Nós credenciamos os nossos fornecedores e existe toda uma sistemática metodológica para nós homologarmos o fornecedor dessa matéria-prima.

S11: Hoje a gente segue alguns critérios básicos para a homologação de fornecedores, tanto em relação à qualidade do produto que a gente consome, como também em relação às práticas que ele executa. Isso é algo da cadeia de produção e algo que o nosso cliente vem exigindo.

S13: Para a homologação de fornecedores existe toda uma sistemática de material, análise, crédito e compra.

S17: Os modelos [do produto desenvolvido] têm *standards* e a partir desses três projetos em desenvolvimento é que nós vamos validar a homologação de fornecedores de acordo com as diretrizes da OCDE para a biocompatibilidade desses modelos. Então eles pedem um estudo multicêntrico e pedem que esses estudos atualizem e validem o que a gente está propondo.

Das cinco falas destacadas sobre a homologação de fornecedores, infere-se que a S2 ressalta a prática de ser homologada por clientes e de homologar fornecedores, enfatizando um sistema de gestão integrado, onde a reciprocidade é

uma parte fundamental desse processo. A S3 menciona o credenciamento de fornecedores e a existência de uma sistemática metodológica específica para a homologação de fornecedores de matéria-prima, indicando uma abordagem cuidadosa e organizada. Já para a S11, os critérios básicos seguidos pela *startup* para a homologação de fornecedores consideram tanto a qualidade do produto quanto as práticas executadas pelos fornecedores, alinhando-se às exigências dos clientes.

Ainda, a S13 aponta para uma sistemática abrangente que inclui análise de material, análise de crédito e processos de compra para a homologação de fornecedores, evidenciando a estruturação desse processo. Já a S17 contextualiza a homologação de fornecedores em relação a modelos [do produto desenvolvido], destacando a necessidade de validar a homologação de acordo com as diretrizes da OCDE (Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico) para biocompatibilidade, envolvendo estudos multicêntricos.

Por derradeiro, destaca-se a fala da entrevistada da S8, cuja crítica à burocracia brasileira acompanha um comparativo com o arcabouço normativo norte-americano e europeu.

S8: A criação de uma *startup* é um processo extremamente burocrático dentro da Instituição Pública. [...] Geralmente quem está respondendo por esses departamentos dentro da Instituição Pública são pesquisadores, são cientistas que estão descobrindo o que é a propriedade intelectual ainda, ao passo que outros países como os EUA e a comunidade Europeia eles têm tudo isso mais formatado que a gente e lá essas questões são partes dos cursos de graduação e pós-graduação e mesmo do contato empresa pública e empresa privada.

Além das críticas desferidas a complexidade e burocracia associadas à criação de *startups* no Brasil, a comparação com países como os Estados Unidos e a comunidade europeia revela uma percepção de que nesses lugares essas questões são mais bem estruturadas e integradas nos cursos acadêmicos, incluindo graduação e pós-graduação, assim como nas interações entre empresas públicas e privadas. A entrevistada ainda responsabiliza pesquisadores e cientistas, que, em sua visão, não estariam familiarizados com questões relacionadas à propriedade intelectual e, ao conseqüente registro de patentes, por exemplo.

4.2.5 Transparência e comunicação

Transparência e comunicação são dois mecanismos basilares na arquitetura da governança corporativa e nesta subseção, inicialmente, os entrevistados das *startups* S4, S5 e S11 falam sobre eles.

S4: A gente emite esses relatórios quando a gente vai fazer as reuniões com a diretoria, por exemplo. [...] Mas não faz com regularidade.

S5: A gente tem dados e relatórios, mas são relatórios mais técnicos do que gerenciais.

S11: Se hoje tivesse um investidor interessado em saber o raio-X da *startup* a gente teria todos os relatórios: balanço patrimonial, DRE, Fluxo de Caixa e outros.

Considerando que a divulgação clara e acessível de informações garante aos *stakeholders* a compreensão das decisões e das operações da *startup*, a S4 revela que emite relatórios, especialmente durante reuniões com a diretoria, mas não o faz com regularidade, o que é uma deficiência. Já o cenário da comunicação da S5 é ainda mais desafiador, uma vez que menciona possuir dados e relatórios, porém destaca que esses relatórios são mais técnicos do que gerenciais, tornando-os pouco atrativos para investidores.

A *startup* S11, por sua vez, destaca a disponibilidade de relatórios caso haja um investidor interessado em conhecer detalhes sobre a empresa. Além dos relatórios mencionados pelo respondente, tais como balanço patrimonial, demonstração do resultado do exercício (DRE) e Demonstração de Fluxo de Caixa (DFC), podem ser considerados relatórios importantes aos olhos dos investidores o EBITDA (Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization) ou o LAJIDA (Lucros Antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização), por exemplo. Essa prática se mostra uma abordagem mais receptiva à transparência quando há interesse externo. Ressalta-se que uma comunicação transparente contribui para a construção de relacionamentos sólidos entre o investidor capitalista e a organização, bem como para o alinhamento de expectativas e o escalonamento.

Nesta linha de raciocínio, dez *startups*, das vinte e seis pesquisadas, sentiram-se à vontade para revelar os valores do faturamento do último exercício financeiro anual. Os valores variam de R\$ 26 milhões da S11 até “*em torno de R\$ 20 e poucos mil reais*”, conforme constatado a seguir.

S11: Em 2021 o faturamento da empresa foi em torno de R\$ 26 milhões.

S12: O último faturamento, 2021, foi em torno de R\$ 20 e poucos mil reais.

S13: Sobre o faturamento a gente prefere não revelar. Mas nós somos uma empresa média dentro dos perfis de classificação.

S14: Quanto a receita do ano anterior, deve ter girado em torno de R\$ 70 mil ano passado.

S17: A *startup* faturou no primeiro ano, de 2018, em torno de R\$ 110 mil; no segundo ano, em 2019, em torno de R\$ 200 mil; em 2020 em torno de R\$ 230 mil; em 2021 uns R\$ 550 mil. E esse ano a gente quer bater R\$ 1 milhão.

S18: Nesse projeto atual a gente conseguiu fazer em torno de R\$ 200 mil.

S20: A gente preparou um relatório para mostrar ao investidor que a gente não tem dívida, não tem. A gente, assim, por mais que a gente esteja entrando no mercado, a gente tem já um ativo na empresa. E o nosso último faturamento anual foi de R\$ 35 mil.

S22: Nós tivemos um faturamento menor que R\$ 50 mil reais. Foi o nosso primeiro faturamento inclusive. A gente está trabalhando oficialmente desde 2020.

S23: O que nós temos de relatórios são o financeiro e o de vendas. E o nosso último faturamento foi em torno de R\$ 3 milhões e 600 mil.

S24: O nosso último faturamento foi mais ou menos R\$ 1 milhão e 100 ou R\$ 1 milhão e 200.

Das falas relacionadas ao faturamento das *startups*, um trecho da S20 merece destaque: “A gente preparou um relatório para mostrar ao investidor que a gente não tem dívida”. Desse modo, a S20 demonstra estar disposta a fornecer informações detalhadas sobre sua saúde financeira, a fim de que o investidor compreenda sua posição em relação a possíveis dívidas, embora não existam. Ao comunicar a ausência de dívidas, a *startup*, em busca de capital, visa fortalecer sua credibilidade.

A inexistência de dívidas é um indicador positivo de estabilidade financeira e responsabilidade na gestão da empresa.

Para concluir esta subseção e, por conseguinte, esta seção, destaca-se uma fala da S19 sobre relatórios e, também, sobre o uso do tempo.

S19: O que nós temos são relatórios de pesquisa. E a gente passa o tempo todo, praticamente, desenvolvendo.

A fala da S19 destaca a conexão íntima entre os relatórios de pesquisa e o tempo dedicado ao desenvolvimento de pesquisas, que podem ou não resultar na validação de produtos, serviços ou patentes. Esse cenário pode ser analisado por duas óticas opostas, mas não excludentes entre si.

O primeiro viés interpretativo anistia o empreendedor pesquisador: não há como escalar, ou sequer comercializar, por exemplo, uma biotecnologia que ainda não foi desenvolvida ou validada. A bancada do laboratório é a prisão e, ao mesmo tempo, a tábua de salvação do pesquisador que almeja desenvolver um produto que escalonará até um unicórnio.

Tomando o mesmo exemplo do empreendedor pesquisador do setor de biotecnologia, a segunda visão interpretativa possível é pessimista em relação ao sucesso do empreendimento em razão à clausura exigida pela pesquisa. Daí surgem os questionamentos dos céticos: como manter a sustentabilidade da *startup* se todo o tempo é destinado ao desenvolvimento de pesquisas? Como atrair investidores se não há produto validado ou faturamento, e nem sequer relatório financeiro?

Sobre captação de investimentos, esta e outras estratégias são apresentadas pelas *startups* e discutidas na seção a seguir.

4.3 Estratégia

No guarda-chuva temático 'Estratégia' estão relacionados cinco códigos: captação de investimentos, ESG, planejamento estratégico, propriedade intelectual e proteção de dados.

4.3.1 Captação de investimentos

Esta subseção sobre captação de investimentos aborda, primeiramente, o capital inicial das *startups*, seguido pelo capital semente (*seed money*) ou investidor-anjo (*angel investor*). Em seguida, explora-se a busca por investidores de capital de risco (*venture capital*) e/ou a participação em eventos nos quais é possível apresentar ideias, produtos ou serviços em busca de investidores (*road shows*).

As falas dos entrevistados das S2, S4, S6, S7, S12, S13, S14, S16 e S23 abordam o primeiro recurso financeiro da *startup*.

S2: O primeiro capital foi aporte de um dos sócios.

S4: Todos os investimentos iniciais foram próprios.

S6: No começo, e durante muito tempo, a gente colocou dinheiro do bolso na *startup*.

S7: Para a constituição da *startup* nós usamos capital próprio.

S12: Primeiro a gente colocou recurso próprio para iniciar a empresa.

S13: No começo nós, os três fundadores, dividíamos uma bolsa. A gente casou uma graninha para pagar os aluguéis e cada um de nós se mantinha como podia.

S14: O primeiro capital foi meu, não foi muita coisa. Nós começamos bem pequenininhos, basicamente começamos mais com a boa vontade mesmo.

S16: Para a abertura da *startup* nós começamos com capital próprio.

S23: O capital inicial foi meu, eu tinha um pouco de dinheiro guardado. E eu tinha uma bolsa que na época pagava o meu salário. Eu me lembro que os primeiros móveis eu peguei do meu irmão. Ele tinha uma agência de turismo que havia falido recentemente.

As declarações dos respondentes das *startups* S2, S4, S6, S7, S12, S13, S14, S16 e S23 revelam diversas abordagens para a obtenção do capital inicial, desde investimentos próprios até o compartilhamento de recursos entre os fundadores.

Destaque-se a trajetória dos fundadores da S13 e da S23. Na *startup* S13, o entrevistado relata que os três fundadores compartilharam uma bolsa de pesquisa

para custear os aluguéis iniciais da empresa e suas necessidades pessoais. Esse comportamento é característico da abordagem de *bootstrap*, bastante peculiar às *startups*, onde os fundadores utilizam seus próprios recursos para financiar as operações iniciais do empreendimento.

No caso da S23, o fundador relata que possuía uma pequena reserva financeira e, ao mesmo tempo, sobrevivia com uma bolsa de pesquisa. O fato curioso reside na autofagia da propriedade familiar, onde os móveis de uma *startup* recém-fechada de um irmão foram transferidos para a *startup* recém-criada de outro irmão – a S23. Esse fenômeno reflete a situação em que os bens da família são reutilizados ou consumidos para sustentar novos empreendimentos, ilustrando como os recursos familiares são continuamente reaproveitados em tentativas sucessivas de iniciar novos negócios.

Exemplos de capital semente são narrados pelos representantes das *startups* S1, S7, S8, S11, S12, S13, S14, S15, S16, S21, S22, S23 e S26. Treze relatos são elencados neste ponto de apresentação dos achados da pesquisa porque, neste quesito, todos eles são de *startups* contempladas com o programa Pesquisa Inovativa em Pequenas Empresas (PIPE) da Fundação de Amparo à Pesquisa do Estado de São Paulo (FAPESP), fonte das listas e contatos dos respondentes desta investigação científico-social.

S1: O primeiro investimento foi com recursos próprios e depois veio o do PIPE/FAPESP.

S7: O primeiro investimento foi da FAPESP (Fundação de Amparo à Pesquisa do Estado de São Paulo). Eles fizeram o investimento pelo programa PIPE fase 1, programa de inovação de pequenas empresas, no valor de R\$ 200 mil reais.

S8: A gente acabou usando a mesma ideia que eu tive no pós-doutorado de testar um produto que já estava sendo formatado para o zyka vírus e a partir desse produto a gente entrou com nosso projeto na FAPESP. E como a gente ganhou a Fase 1 da FAPESP eu acabei abrindo a *startup*.

S11: O único investimento externo que nós tivemos foi o do PIPE/FAPESP mesmo. E foram feitos alguns contratos de capital de giro junto a bancos, em determinados momentos da empresa.

S12: Depois tivemos esse PIPE/FAPESP Fase 1 e em seguida um outro projeto do CNPq. Agora esse PIPE/ FAPESP Fase 2 e acabamos de ganhar um do SEBRAE Catalisa ICT.

S13: Uns seis meses depois veio o PIPE/FAPESP e nós podemos comprar reagentes e continuar os processos de pesquisa e desenvolvimento.

S14: Foi interessante porque, assim, eu abri a empresa quase junto com a aprovação do PIPE/FAPESP. Então o capital próprio mesmo foi só para estruturar a sede da empresa, onde a gente está aqui hoje.

S15: Nós aprovamos o projeto junto ao PIPE/FAPESP e quando começamos o seu desenvolvimento tentamos integrar a USP, mas a burocracia da universidade foi um impeditivo.

S16: Nós então precisamos importar um equipamento de uma empresa inglesa, eu fiz um aporte adicional, um sócio contribuiu com alguma coisa e a outra sócia diluiu as cotas dela. Só depois veio a aprovação do PIPE/FAPESP.

S21: Importante dizer que o PIPE/FAPESP a que nós tivemos acesso é um fomento para o desenvolvimento de pesquisas e não para a manutenção ou para a expansão da empresa.

S22: A gente conseguiu o projeto PIPI com a FAPESP, então, a gente precisava do CNPJ para conseguir participar dessa linha de fomento

S23: Em relação a investimentos eu posso dizer que nós tivemos um investidor anjo e o PIPE/FAPESP.

S26: O que nós tivemos foi o PIPE/FAPESP e algumas bolsas para pesquisa.

Essas declarações ratificam a importância do programa PIPE/FAPESP no desenvolvimento e financiamento das *startups* sediadas no maior polo econômico da América Latina, o Estado de São Paulo, no Brasil.

As estratégias adotadas pelos empreendedores para obter financiamento e impulsionar o crescimento das *startups* também incluem a busca por novos sócios ou investidores-anjo, conforme relatado pelas *startups* S3, S4, S6, S7, S9, S13, S17 e S24.

S3: Tivemos a entrada de um sócio que chegou com um aporte financeiro.

S4: Até que no ano passado a gente contratou uma empresa para ir buscar *founders* e aí ela conseguiu alguns investidores. Ela conseguiu um terço do que a gente precisava. [...] Então nós temos alguns investidores. São sete. Mas o modelo é o seguinte: eles têm um contrato de mútuo conversível. No vencimento eles podem optar por receber o dinheiro de volta ou ficar com uma participação da empresa.

S6: Daí nós abrimos uma rodada para investidor anjo em março de 2020. Depois uma rodada SEED.

S7: Depois o fundo de investimento entrou com um valor R\$ 878 mil reais, e os dois investidores anjos entraram cada um com R\$50 mil reais, formando assim R\$ 978,00 mil reais) quase um milhão de reais. E agora a gente captou R\$1.000.000 milhão de reais no segundo investimento da FAPESP [PIPE fase 2].

S9: Eu tinha alguns recursos que eu poderia colocar no projeto como uma contrapartida, mas eu queria uma participação formal na empresa e no projeto, coisa que não me foi permitido.

S13: Nós já recebemos uma Subvenção da FINEP, do RHAE, do CNPQ, do Sebraetec e de dois investimentos privados. Por isso a empresa se transformou numa S.A.

S17: O que nós tivemos até hoje foi o PIPE/FAPESP Fase 1 e com ele nós compramos um equipamento na casa dos R\$ 200 mil reais. E, também, o PIPE/FAPESP Fase 2 para o desenvolvimento dos produtos no valor aproximado de R\$ 900 mil reais. E agora a *startup* teve aprovado o PIPE Fase 3 para a validação dos modelos de pele em aproximadamente R\$ 700 mil reais.

S24: Hoje nós temos um aporte do FUNEP *Startup* e do PIPE/FAPESP.

Pela diversidade das estratégias e pela valiosa colaboração que cada uma representa, não apenas para o meio acadêmico, mas sobretudo para a sociedade e a economia, passa-se a comentar alguns traços das experiências relatadas pelas *startups* S3, S4, S6, S7, S9, S13, S17 e S24.

A S3 recebeu um sócio com aporte financeiro, executando com sucesso a estratégia de envolver parceiros para impulsionar o crescimento da *startup*. Estratégia semelhante foi adotada pela S6, que abriu rodadas específicas para investidores-anjo e, também, uma rodada SEED (para capital semente), enfatizando a busca por financiamento externo.

A S4, por sua vez, optou por contratar uma empresa para atrair *founders* (fundos de investimentos) e *seed money* (investidores-anjo). O modelo de contrato de mútuo conversível adotado pela *startup*, conforme relatado, permite que os investidores optem por receber o dinheiro investido de volta ou por adquirir uma participação na empresa. A S7 também buscou um fundo de investimento e

investidores-anjo, sendo tão bem-sucedida que captou aproximadamente R\$1.000.000 de reais. Caminho semelhante foi seguido pelas *startups* S24 e S26.

Caso *sui generis* entre os achados desta pesquisa é o da S13, que recebeu subvenções de diversas fontes públicas, incluindo investimentos privados, culminando na transformação da *startup* em uma sociedade anônima (S.A.). Sobre a questão S.A., a seção 4.1, neste mesmo capítulo, discutiu exaustivamente o seu funcionamento e regulação, de modo que no capítulo 5 o tema voltará a ser discutido à luz das fundamentações teóricas.

E para não dizer que não se discutiu mais um fator causador de morte de *startup*, nesse rol de captação de investimentos, o respondente da S9 declara que foi impedido pelo sócio de aportar investimento financeiro na *startup* em troca do direito de participação formal na empresa.

A seguir, têm-se sete falas de entrevistados que buscam investidores para suas *startups*.

S4: Antes de você eu estava fazendo uma reunião com uma empresa muito grande e ela queria terceirizar a nossa produção com a marca dela. Eu falei: olha eu sou pequeno, sou *startup*, então, dependendo do seu tamanho não tem como eu te atender, mas se você gostar, faz um investimento na gente e eu tenho como te atender. Eles não toparam. Então, a gente procura estar fazendo dessa maneira. O nosso momento hoje é de tração.

S12: Nós estamos em busca de investidores. E estamos começando a entender esse processo de busca por investimento para poder avançar mais rápido e passar para outro nível.

S14: Eu estou pleiteando junto a investidor um aporte.

S16: Nós estamos buscando investidores.

S17: Atualmente nós estamos buscando um investidor na casa dos R\$ 2 milhões de reais.

S20: Nós estamos buscando investidores.

S21: A gente está estruturando um projeto para buscar um novo investidor em um futuro bem próximo.

S23: A ideia da tração de investimentos é fazer a *startup* crescer e nós estamos procurando, sim, investidores.

Um ponto a ser discutido neste quesito de busca de investidores, a partir das falas das *startups* S4, S12, S14, S16, S17, S20, S21 e S23, concerne ao nível de maturidade da empresa. Por exemplo, a S12 declara que está começando a entender o processo de busca por investimento, enquanto a S17 já tem uma meta específica de captação, qual seja R\$ 2 milhões de reais.

Neste sentido, algumas *startups* estão mais avançadas no processo de busca por investidores, articulando projetos específicos (S4, S14, S17, S21), enquanto outras estão em estágios mais iniciais e genéricos (S12, S16, S20, S23).

No caso da S4, um dos fundadores, o respondente, parece ter uma compreensão clara do que a *startup* não deseja. A S4 não almeja ser coadjuvante no mercado, produzindo para terceiros. Seu objetivo é tracionar e, para alcançar isso, busca investidores, em vez de depender de um grande cliente que, ao desistir da produção, possa prejudicar a sustentabilidade da empresa.

Por outro lado, há também *startups* que não estão em busca de investidores, como as S5, S6, S13, S19 e S26.

S5: Ano passado estávamos procurando investidores. E negociamos demoradamente e quase fechamos com dois investidores. Mas a conversa com investidor é um tanto complicada. Porque a gente chega no final e ou o investidor não contribui em nada ou quer dar o dinheiro e ficar com a empresa. [...] A gente enxergou que não faz sentido nesse momento fechar com investidores que agreguem apenas dinheiro e cobranças.

S6: Atualmente não estamos com rodadas abertas, porque as rodadas acontecem em círculos de captação e elas demandam muito tempo dos fundadores

S13: A captação de investimentos é um processo meio que natural. Atualmente nós não estamos com rodadas abertas. Mas a gente está sempre alerta e sempre com projetos prontos para isso. Inclusive a gente está avaliando a possibilidade de buscar algo nos Estados Unidos.

S19: Nós não estamos procurando investidores diretamente.

S26: Nós nunca precisamos muito de capital. Nós somos uma *startup* bem clean, bem enxuta mesmo.

As declarações acima apontam para diferentes estratégias, desafios e abordagens em relação à busca de investidores, refletindo a diversidade no cenário das *startups* S5, S6, S13, S19 e S26.

“A conversa com investidor é um tanto complicada”, afirma o entrevistado da S5, destacando a complexidade nas negociações. A frustração de experiências anteriores, quase fechando com dois investidores, parece ter deixado uma marca negativa no processo de busca por capital na *startup* S5. Essa percepção, declarando que “o investidor não contribui em nada ou quer dar o dinheiro e ficar com a empresa”, chega a desencorajar qualquer empreendedor neófito.

O respondente da S6, por sua vez, chama a atenção para o custo de tempo ao ressaltar que não estão com rodadas de captação de investimentos abertas, devido à demanda de tempo dos fundadores. Já a S13 menciona que, embora não esteja com rodadas de captação abertas no momento, está sempre alerta e com projetos prontos para captação, inclusive avaliando possibilidades no exterior. A S26, por sua vez, alega nunca precisar de muito capital para justificar que não está buscando investidores.

Para concluir este ponto sobre a captação de investimentos, a respondente da *startup* S8, no Vale da Morte, relata as dificuldades de ser uma jovem empreendedora no Brasil.

S8: Muito difícil. Porque no meu caso que a *startup* era a base de tecnologia, a gente sai da universidade, sai da academia sem emprego, com uma condição financeira já abalada e quando você não tem um único bem, o único bem que eu tenho é a casa da família e não está no meu nome, e você não vai arriscar isso né.

S8: O que eu peço são juros mais baixos, carências menos carentes ou intensas.

Em relação à segunda fala, a S8 expressa a percepção de que as taxas de juros são muito elevadas, especialmente para as microempresas, considerando que juros mais baixos podem aliviar a pressão financeira. A referência a ‘carências’ diz respeito aos períodos em que o pagamento do principal do empréstimo não é obrigatório. O pedido é por uma carência mais extensa.

4.3.2 ESG

As considerações sobre as práticas de ESG (ambientais, sociais e de governança, ou *environmental, social and governance*) são abordadas nesta subseção. Devido à grande importância deste tripé temático, as declarações das *startups* pesquisadas sobre ESG são organizadas e discutidas em blocos de quatro ou cinco falas.

S2: Em relação ao ESG, eu posso dizer que a parte de governança a gente tem bem forte na *startup*, acredito que por herança da minha experiência de quando eu trabalhei numa multinacional.

S3: Todos os *insights* que a gente recebe hoje sobre ESG, sobre sustentabilidade, a gente segue. Porque o nosso mercado exige, ele não é uma condição de diferencial, é algo *sine qua non*. Se você não pratica, se você não tem ESG, você não entra.

S5: Como *biotech*, a nossa *startup* adota todas as práticas de controle na parte ambiental, a gente tem todos os registros. No entanto, nós ainda não temos o produto desenvolvido para a comercialização. Nós somos uma P&D, nós trabalhamos com pesquisa e desenvolvimento e por isso a nossa visão sobre o ESG fica restrita, neste momento, aos processos relacionados ao P&D.

S14: Questões ambientais e sociais têm sido sempre um dos valores que a gente tem aqui na *startup*. Até pela nossa área de formação, engenharia de pesquisa.

A S2 enfatiza que a cultura de governança existente em sua *startup* foi fortalecida pelo conhecimento tácito e pela experiência adquirida em um trabalho anterior em uma empresa multinacional. Para a S3, o ESG não é apenas um diferencial competitivo, mas algo essencial para a entrada no mercado, enfatizando que essas práticas não representam apenas uma escolha ética, mas sim uma exigência dos *stakeholders*.

A *biotech* S5 destaca o compromisso da empresa com práticas ambientais, principalmente nos processos relacionados à regulação e aos registros próprios do estágio de pesquisa e desenvolvimento. Reconhece também a limitação da *startup* na abordagem do ESG no que diz respeito à comercialização de produtos, uma vez que o empreendimento ainda não atingiu essa fase.

A visão da S14, por sua vez, destaca que a *startup* tem valores enraizados em questões ambientais e sociais, especialmente devido à formação em engenharia de pesquisa dos fundadores.

As declarações das S13, S15, S20, S21 e S23 também seguem na linha de respeito e atenção ao ESG, conforme verifica-se a seguir.

S13: Eu não vejo o ESG como um entrave. Hoje em dia essas coisas acabam sendo premissas, ainda mais para empresas que querem ser globais, que querem vender para países desenvolvidos ou continentes, a exemplo da Europa.

S15: Quando o protótipo começar a ser desenvolvido as práticas de ESG vão começar a fazer sentido para gente de alguma maneira. Até porque a gente lida com saúde.

S20: Bom, a nossa empresa trabalha unicamente com produtos biodegradáveis. Então, a gente como vem da área da química verde, a gente não quer de forma alguma trabalhar com coisas sintética. Eu acho que primeiro por conta dessa questão ambiental, social e depois por conta das questões regulatórias. Então a nossa prática guarda muita relação com o ESG.

S21: De maneira geral, nenhuma empresa que seja minimamente responsável consegue atuar sem se preocupar com essas questões de ESG.

S23: Eu acho assim: cada vez mais todo mundo tem que pensar nesses fatores do ESG. Eu acho que hoje não tem muito como fugir disso.

A *startup* S13 percebe que o ESG não é um obstáculo, mas uma premissa, especialmente para empresas com ambições globais. Segundo o entrevistado, empresas que almejam atuar em mercados desenvolvidos ou se internacionalizarem para vender para outros países, a exemplo do mercado europeu, devem considerar as práticas de ESG como fundamentais.

A S15 acredita haver uma conexão entre o desenvolvimento do protótipo e a compreensão do ESG, revelando, nas entrelinhas, ainda se encontrar no processo de pesquisa e desenvolvimento e na faixa de intenções de implementar no futuro as práticas de ESG. Intenções mais pálidas são cogitadas pelas *startups* S21 e S23.

As declarações da S20 permitem inferir que a *startup*, especializada em produtos biodegradáveis e química verde, prioriza as práticas de ESG exatamente na

ordem ambiental, social e, somente depois, no que diz respeito ao aspecto temporal, na governança.

As seguir são destacadas as falas das *startups* S24, S25 e S26.

S24: Passando pelos problemas que eu estou passando, hoje eu vejo isso muito claramente, questões sobre governança não são trabalhosas, são necessárias.

S25: A nossa *startup* tem o ESG em sua essência, a gente trabalha com isso também. [...]. A partir do *software* que a gente está desenvolvendo, você vai ter relatórios que vão mostrar os seus indicadores de governança em escalas diversas, não só de ESG, mas a GRI que ainda é usada, por exemplo.

S26: A gente enxerga o ESG como algo superimportante. A questão social principalmente. A questão de governança faz super sentido com o nosso negócio. Governança por conta de ser uma *startup*. [...] Confesso que o nosso foco é menos na questão ambiental e mais nas questões do social e da governança.

A entrevistada responsável pela S24, ao fazer referência indireta ao grave conflito enfrentado com o sócio da *startup*, enfatiza que a governança não é apenas uma prática trabalhosa, mas uma necessidade para as empresas, sem fazer menções às práticas ambientais e sociais. Em outra frente, a S26 compreende que a governança se aplica às *startups* e revela que sua empresa tem um foco menor nas práticas ambientais, se comparado às práticas sociais e de governança.

A *startup* S25 afirma ter o ESG em sua essência, indicando que essas práticas são consideradas fundamentais para a identidade e as operações da empresa. Ao mesmo tempo, destaca o desenvolvimento de *software* para relatórios que abrangem não apenas o ESG, mas também o GRI (*Global Reporting Initiative*), este último referenciado por uma organização holandesa sem fins lucrativos responsável por desenvolver parâmetros para relatórios de sustentabilidade.

De acordo com os resultados desta pesquisa, os entrevistados das *startups* S4, S10, S17, S18 e S22 percebem a demanda de práticas de ESG no mercado como algo exagerada para *startups*.

S4: Dentro da nossa filosofia de trabalho a gente gostaria de ter tudo que recomenda o ESG. O problema é que hoje a gente tenta

sobreviver. Nós estamos nadando e se afogando. E eu tenho é que chegar na praia.

S10: Confesso que nós não tivemos a preocupação com o ESG em relação aos fornecedores nesse primeiro momento de desenvolvimento. Agora, eu acredito que a partir do momento que a gente deixar o laboratório e partir para os negócios a gente vai precisar de um plano pois é compromisso nosso com o social e o ambiental e eu acredito que isso vai ser algo natural.

S17: Então, sobre a questão do ESG, por exemplo, eu não faço estoque, eu não lido com grandes volumes de fornecedores. Eu fecho o pedido e a gente vai montar o equipamento. Então, eu não vejo o impacto ambiental elevado na atividade, na nossa atividade produtiva.

S18: A gente percebe, a gente tem a noção da governança e como ela pode impactar para grandes instituições e corporações. Mas, assim, como uma empresa pequena que precisa sobreviver e pagar as poucas contas que têm, pensar em ESG e nessas coisas é pensar em algo mirabolante

S22: Eu acho que a temática ESG é muito importante. Mas ao mesmo tempo, para uma *startup* que está no começo... ..olha... Se você não sobreviver hoje, você não conseguirá discutir sobre ESG depois, você não vai conseguir dar retorno para a sociedade.

O entrevistado da S4 chega a expressar o desejo de alinhar-se às práticas do ESG dentro de sua filosofia de trabalho, mas destaca a luta pela sobrevivência da *startup* e o medo do Vale da Morte ao usar a metáfora “*Nós estamos nadando e se afogando. E eu tenho é que chegar na praia*”. Este *insight* parece ser compartilhado pela S18, cujo entrevistado reconhece a importância da governança e seu impacto para grandes organizações, mas expressa ceticismo sobre a praticidade do ESG para uma empresa pequena focada na sobrevivência imediata. O termo ‘mirabolante’ sugere a percepção de que as considerações do ESG podem ser vistas como surreais ou excessivamente ambiciosas para uma *startup* em fase embrionária.

Um raciocínio aproximado da S4 é expresso pelo entrevistado da S22, que considera o ESG uma realidade desafiadora para uma *startup*. Do ponto de vista da S22, a natureza crítica da sobrevivência nos estágios iniciais de um negócio sugere que discutir e implementar iniciativas do ESG pode ser um luxo a ser considerado somente após garantir a viabilidade da empresa e a capacidade de contribuir para a sociedade.

Para o entrevistado da S10, não foi possível priorizar inicialmente as preocupações do ESG com os fornecedores nos estágios iniciais de pesquisa e

desenvolvimento. No entanto, ele reconhece a necessidade de um plano à medida que a *startup* deixar o laboratório e partir para as atividades comerciais, enfatizando um compromisso com aspectos sociais e ambientais no futuro.

A visão do entrevistado da S17 minimiza o impacto ambiental de suas atividades produtivas, citando um tipo de negócio no qual os equipamentos são montados apenas após o recebimento de pedidos. Segundo o responsável pela *startup*, essa abordagem operacional específica reduz as implicações ambientais, diminuindo potencialmente a relevância percebida das considerações do ESG em seu contexto mais amplo.

4.3.3 Planejamento estratégico

O planejamento estratégico foi um dos pontos comentados pelos entrevistados, representantes das *startups*. Assim como tem sido observado nos demais resultados desta pesquisa, há uma diversidade de cenários, variando de acordo com o estágio de desenvolvimento, a experiência dos gestores e o grau de sucesso das *startups* examinadas.

Inicialmente discute-se as falas das *startups* S1, S4, S5, S11 e S23.

S1: Nós nos reunimos e conversamos sobre a estratégia. Nós discutimos durante uma semana, mais ou menos, colocamos no papel e aí nós seguimos em frente.

S4: Nós temos um planejamento estratégico e ele é revisto permanentemente. Mudou a premissa muda o planejamento, e as premissas mudam o tempo inteiro.

S5: Nós temos a projeção, planejamento econômico de crescimento e de mercado, planejamento de dez anos.

S11: Nós realizamos planejamento estratégico e a gente tem estabelecidas as metas de faturamento e comercial, e elas são monitoradas através de reuniões mensais onde a gente vem verificando se elas estão sendo cumpridas.

S23: A gente faz planejamento estratégico, mas sempre para o próximo ano. A gente sempre faz porque tem os meus sócios, tem o conselho administrativo.

Dentro das falas das *startups* S1, S4, S5, S11 e S23, os representantes das S4 e S5 apresentam a assertivas mais seguras e condizentes com a perspectiva do planejamento estratégico aceita pela ciência da Administração. Em sua ponderação, a S4 evidencia não apenas a realização do planejamento estratégico, mas também a revisão continuada do plano elaborado. Ela destaca que o planejamento não é rígido e imutável, mas se adapta ao ambiente em constante mudança, ressaltando a importância de ajustá-lo conforme necessário.

Sob o prisma da S5, é destacada a existência de um planejamento estratégico de longo prazo, incluindo projeções econômicas e planos de crescimento para os próximos dez anos. Essa abordagem sugere uma visão mais ampla e um compromisso com o futuro a longo prazo.

A S11, por sua vez, destaca a realização de planejamento estratégico com metas específicas para o faturamento comercial. A monitorização mensal dessas metas implica um acompanhamento próximo e uma abordagem mais orientada para resultados, visando atingir os objetivos estabelecidos.

Considerando que é de competência da alta direção das organizações empresariais realizar o planejamento estratégico, esse argumento foi fundamentado no capítulo dois (revisão da literatura) e será ratificado no capítulo cinco (discussão), a percepção é que a S1 realiza um planejamento mais tático e/ou operacional, de médio e/ou curto prazo, do que necessariamente estratégico (para longo prazo). Isso é inferido pela abordagem aparentemente mais prática e rápida, concentrando-se em decisões orientadas para a implementação imediata.

Um *insight* valioso a ser considerado na apresentação dos dados diz respeito à sensibilidade das *startups* e às suas propriedades peculiares. O tempo estratégico de uma empresa tradicional, seja de 20 ou 30 anos, não necessariamente se refere ao tempo estratégico de uma *startup*, que pode ser de apenas um ano ou até mesmo de seis meses – conforme visto nos dados em tela. Esses são espaços-tempos diferentes quando comparadas empresas tradicionais *versus startups*.

Pela existência de um Conselho de Administração, causa estranheza que a *startup* S23 realize um planejamento para o intervalo de apenas um ano e o conceba como estratégico, conforme declarado pelo entrevistado.

A seguir, são apresentadas as declarações dos entrevistados da S2, S17, S18 e S25.

S2: Nós estamos desenvolvendo um projeto para escalar a nossa tecnologia. Para isso nós usamos como ferramentas estratégicas o Canvas do modelo de negócios e o Canvas do projeto. A partir do momento em que a gente desenvolve o Canvas do modelo de negócio, detalhando a proposta e quem são os clientes, quem são os atores-chaves de cada etapa, a gente vai para o Canvas descreve o projeto detalhadamente

S17: Eu realizo o planejamento estratégico com a definição de metas de médio e de longo prazo. E agora junto com a aceleradora de *startups*, a gente está trabalhando nessas métricas e nas teses de investimento. Então nós estamos sobrepondo produtos, metas e métricas sobre as teses de investimento.

S18: A gente montou planilhas com relação ao contexto, mercado e tudo mais ao longo do treinamento da FAPESP.

S25: A gente tem todo um planejamento estratégico através do Canvas. Tem isso, tem aquilo de futuros desenvolvimentos da plataforma. A gente já a vislumbrou o que que ela pode vir a ser. E aí sim a gente vai atrás de investimento para essas próximas etapas.

De acordo com a S2, essa empresa utiliza o Canvas do Modelo de Negócios (*Business Model Canvas*) e o Canvas do Modelo de Projetos (*Project Model Canvas*) como ferramentas na elaboração do planejamento estratégico. Isso ocorre no contexto do desenvolvimento de um projeto para impulsionar uma determinada tecnologia e de um plano para escalar a *startup*. Quem também faz uso do *Business Model Canvas* é a S25. Por outro lado, a S18 revela que utilizou planilhas para a análise de contexto e mercado durante o treinamento da FAPESP, sem a formalização de um planejamento a longo prazo.

A S17 tem participado de uma aceleradora de *startups* e desenvolvido a sobreposição de produtos, metas e métricas sobre as teses de investimento, uma prática estratégica que busca alinhar de maneira integrada os diferentes aspectos do negócio, desde sua oferta até seus objetivos financeiros. Essas métricas atuam como indicadores-chave de desempenho (KPIs - *Key Performance Indicators*), permitindo que os gestores avaliem o progresso em relação às metas estabelecidas e ajustem estratégias conforme necessário.

As *startups* S13 e S26 apresentam pontos de vista divergentes em relação ao planejamento estratégico, se comparados aos que foram abordados até este ponto.

S13: É difícil para os acionistas, que muitas vezes não estão na operação, propor um planejamento estratégico. Então esse planejamento estratégico geralmente é proposto pelas pessoas que mais entendem do negócio e que no caso são os empreendedores.

S26: A gente faz um planejamento, mas não é nada formal, com documentação. É que na verdade, como eu faço mestrado em administração, uma das disciplinas era fazer todo um planejamento de modelo de negócio, a gente já fez um planejamento mais robusto.

Registre-se que a S13 confunde investidores externos com gestores da empresa. Em uma *startup* sem Conselho de Administração, nada impede que os empreendedores, considerados acionistas, acumulem os papéis na direção superior da empresa, caso necessário. Nesse contexto, eles seriam os responsáveis pelo planejamento estratégico, de longo prazo. Portanto, não cabe confundir investidor externo com acionista. Noutro sentido, a entrevistada da S26 colocou o planejamento estratégico e o plano de negócios na mesma cesta, quando, na realidade, são ferramentas distintas.

Na sequência, relacionam-se as falas das *startups* S3, S10, S14, S16 e S19, que confessam o pecado de não realizar planejamento estratégico.

S3: A gente não tem ainda um planejamento estratégico otimizado e real.

S10: Nós fazemos planos, mas não no papel, no campo das ideias.

S14: Eu ainda estou avaliando quais serão os próximos passos para o desenvolvimento da *startup*.

S16: A gente, de novo, não tem nada formal, nada desenhado. A gente tem um mapa topológico, que é basicamente um modelo de protótipo.

S19: A gente não faz planejamento porque a maior parte, boa parte, do nosso tempo é para pesquisa e desenvolvimento.

Embora essas últimas cinco falas entristeçam os pensadores da estratégia empresarial por revelarem uma desatenção com o planejamento, que pode até ser

fatal para a organização, a fala da S19 fortalece o mantra “*do nosso tempo é para pesquisa e desenvolvimento*” e reforça a preocupação com o futuro dessa *startup*. É preciso pesquisar e desenvolver produtos, sim. No entanto, é igualmente necessário planejar e atrair investidores para escalar.

Três relatos encerram esta subseção e funcionam como um alerta para aqueles que estão pensando em empreender. S8, S9 e S15 flertaram com o fracasso e as duas primeiras sucumbiram ao Vale da Morte.

S8: O investimento que eu consegui era só para o antiviral. Mas eu tinha no portfólio de projetos da empresa outros produtos, mas acabou ficando tudo no papel mesmo, nenhum deles foi executado. A ideia, no fim, na minha prepotência, [era] eu queria desenvolver e queria vender, tudo por minha conta própria. Eu só não imaginava que a indústria farmacêutica fosse essa coisa horrorosa que ela é. Nesses dois últimos anos a gente acompanhou bem de perto como ela funciona.

S9: O projeto era interessante, era um trabalho que envolvia inteligência artificial [...]. Nós tínhamos um plano já para vender isso e para termos funcionários. Inclusive eu cheguei a procurar galpões, coisas assim para gente desenvolver o projeto. Mas a coisa toda naufragou por causa do meu sócio. [...] Mas eu acho que desculpe, eu sou bastante franco, e eu queria passar essa experiência para o senhor, o meu sócio ficou com ciúmes. Entendeu?

A fala da S8 destaca a limitação do investimento obtido, que estava destinado apenas ao desenvolvimento de um antiviral. Esse cenário ressalta a importância do planejamento estratégico, especialmente diante de limitações financeiras. A decepção com a indústria farmacêutica, taxada pejorativamente como ‘horrorosa’, destaca a necessidade de entender completamente o setor em que se atua. Compreender os desafios e as dinâmicas do mercado pode ser decisivo para tomar decisões acertadas, ou, pelo menos, embasadas na realidade factual.

O exemplo da S9 é perfeitamente aplicável à dimensão estratégica, mas também à gestão de pessoas, destacando a importância das relações interpessoais entre os sócios. A interpretação unilateral de que a *startup* naufragou por causa dos ciúmes do outro sócio ressalta a necessidade de comunicação aberta e honesta nos negócios. Problemas não resolvidos podem acarretar consequências significativas e autopunitivas. Uma lição importante deste exemplo é a ênfase que deve ser dada à avaliação cuidadosa das parcerias nos negócios. Entender as motivações e

expectativas de cada sócio pode evitar conflitos futuros, e isso deve ser amadurecido nas discussões iniciais à celebração de parcerias.

4.3.4 Propriedade intelectual

Nesta subseção sobre propriedade intelectual, apresenta-se inicialmente um conjunto de declarações sobre o registro de marcas e patentes. Em seguida, aborda-se a questão do segredo industrial, que se mostrou uma tendência entre as *startups* pesquisadas nesta produção acadêmica.

S1: O nome da nossa empresa, a marca, já está em processo de registro no INPI, falta só ser aprovado.

S12: Em relação às máquinas a gente tem um registro pronto e um pedido em tramitação no INPI. E nós estamos com o pedido de registro da marca em curso.

S13: Nós temos patentes registradas no Brasil e no exterior.

S14: Hoje nós estamos movendo o processo de registro apenas da marca da empresa.

S16: Nós temos o registro de patente apenas do nome da empresa.

S17: Nós estamos no processo de patentear dois produtos [...].

S18: A gente começou o processo de patenteamento da marca, mas esse processo ainda não foi concluído.

S19: A gente tem a nossa marca registrada.

S20: Nós temos o registro somente da marca da *startup* por enquanto.

S21: A gente tem a nossa marca patenteada.

S22: Nós conseguimos fazer o nosso registro de marca no INPI recentemente.

S25: A *startup* tem tudo, tudo registradinho, a gente tem marca registrada.

S26: A gente tem o registro de marca feito no nome da sócia, mas a gente sabe que a gente vai ter de passar para o nome da empresa.

Dentre as declarações destacadas, a proteção legal da propriedade intelectual abrange todas elas. No entanto, duas merecem um destaque diferenciado. A *startup* S13 ressalta a existência de patentes registradas no Brasil e no exterior, demonstrando claramente o reconhecimento da importância da proteção além das fronteiras brasileiras e visando à expansão internacional dos negócios.

Em outro aspecto, a S26 tem o registro de marca feito no nome de uma das sócias, e não em nome da *startup*, o que denota um erro estratégico. Entretanto, a intenção de transferir o registro de marca para a propriedade da empresa indica uma compreensão da importância de dissociar a marca e a propriedade da empresa dos indivíduos que a compõem ou detêm enquanto corporação empresarial, fortalecendo assim a proteção legal e a continuidade da identidade da *startup*.

Conforme explicitado na introdução desta subseção, o segredo industrial mostrou-se uma tendência entre as *startups* pesquisadas, em detrimento do registro de patentes, como observado nas declarações da S2, S3, S4 e S5.

S2: Nós trabalhamos com o sistema alemão de segredo industrial. Nós desenvolvemos tecnologias, porém não registramos a patente do que nós desenvolvemos, porque se a patente for fraca não vale a pena. [...] Desenho industrial e software são patentes médias e fracas.

S3: A gente tem uma patente que ainda não foi depositada. Como estratégia, e até por escassez de dinheiro mesmo, porque você tem que alocar o dinheiro para depositar a patente, pelo custo do registro a gente optou por não depositar a patente e manter um segredo industrial. O que a gente tem registrado são as nossas marcas, os nomes das *startups*.

S4: Nós temos o registro de marcas e domínios, de patente a gente não tem. A gente preferiu trabalhar com segredo industrial à patente. Com a patente você tem que contar tudo o que você está fazendo ou contar um bom pedaço para você registrar.

S5: Para o nosso processo é mais interessante optar pelo sigilo industrial. E essa opção não é nem pelo custo. É mais pela concorrência, pela preservação de uma margem de mercado, de uma tecnologia que a gente pode aplicar em outros setores. A patente é bastante limitada. O nosso interesse é proteger a aplicação e proteger uma base de mercado.

A *startup* S2 destaca a utilização do sistema alemão de segredo industrial devido à avaliação de que o registro de patentes pode ser frágil ou fraco em relação

à proteção da criação. O respondente considera o desenho industrial e os *softwares* como patentes de média a baixa proteção.

A mesma linha de raciocínio é seguida pela S4 e pela S5. A principal razão apresentada pela S4 é a necessidade de divulgar muitas informações durante o processo de patenteamento, o que pode não ser vantajoso estrategicamente, uma vez que a concorrência poderia ter acesso à competência central do produto ou processo patentado. Isso não ocorre com o segredo industrial.

Segundo a S5, a proteção da tecnologia desenvolvida pela *startup* é uma estratégia que, além de resguardar a própria tecnologia, preserva a fatia de mercado já conquistada. Superando as preocupações com o custo do registro de patentes, a S5 tem como principal ativo da propriedade intelectual protegida pelo segredo industrial o processo de aplicação dessa tecnologia.

Por outro lado, para o entrevistado da *startup* S3, a escolha estratégica de não depositar uma patente deve-se às restrições orçamentárias. No entanto, eles registraram a marca do empreendimento. No que diz respeito ao primeiro aspecto, a ponderação entre os custos associados ao registro de patentes e a opção pelo segredo industrial, a S3 alinha sua estratégia à saúde financeira da empresa.

A entrevistada da S8 atribui à legislação brasileira, que, em sua visão, seria defasada, falha e de difícil compreensão, o fardo mais pesado e decisivo para o fracasso de sua empreitada.

S8: A propriedade intelectual foi a segunda coisa que mais me complicou. A legislação para propriedade intelectual no Brasil é muito falha, muito antiga e muito difícil de se falar sobre.

Anote-se que, em relação à declaração da S8 sobre o sistema brasileiro de registro de propriedades intelectuais, cabe ao empreendedor buscar o *staff* qualificado para atender às demandas que se apresentam na consecução dos objetivos organizacionais, mesmo que se trate de uma *startup* em estágio embrionário.

Do mesmo modo, mesmo que, neste ponto da apresentação dos achados desta pesquisa, não se discuta ou analise a Lei nº 9.279, de 14 de maio de 1996, que regula os direitos e as obrigações relativas à propriedade industrial no Brasil, é imprescindível ao empreendedor buscar assessoria jurídica, técnica, científica, contábil ou de

qualquer natureza quando lhe faltarem as competências demandadas pelos desafios da gestão da *startup*.

4.3.5 Proteção de dados

Nesta subseção a quinta dimensão do guarda-chuva temático 'estratégia' é a proteção de dados e o primeiro bloco de falas a ser apresentado é o das *startups* S1, S3, S12, S13, S19 e S23.

S1: Nós temos um termo de confidencialidade que nós assinamos. Todos que trabalham ou vão desenvolver estágio dentro da empresa, esse documento é necessário.

S3: A gente já tem uma empresa que nos presta consultoria. Então nós já conhecemos a lei geral de proteção de dados e a gente toma todas as precauções todas as vezes que vamos abrir qualquer coisa de site, ou se alguém vai trabalhar com algum produto nosso. A proteção de dados faz parte da análise crítica para tomarmos qualquer decisão.

S12: A gente tem no site, a gente estabeleceu isso, nós já nos adequamos à LGPD.

S13: A gente não usava muito a exploração em massa de dados. Mas, de todo modo, a gente adequou todos os nossos contratos à nova lei de proteção de dados.

S19: A gente trabalha com a LGPD. Temos um advogado que cuida disso, de toda a parte de legislação.

S23: A lei geral de proteção de dados é algo recente e a gente terceirou essa parte com uma empresa que auxiliou a gente a fazer toda essa checagem de modo a nos assegurar que a gente estava dentro da lei geral da proteção de dados.

De acordo com as declarações das *startups* S1, S3, S12, S13, S19 e S23, infere-se que essas empresas se adequaram à Lei Geral de Proteção de Dados pessoais (LGPD). No Brasil, a proteção de dados é regulamentada pela Lei nº 13.709, de 14 de agosto de 2018. A S3 revela ter contratado uma consultoria especializada no tema, a S19 faz referências à assessoria jurídica e a S23 à terceirização dos serviços correspondentes à matéria.

Conforme mencionado pela S1, a *startup* adota um termo de confidencialidade e esse documento é exigido de todos os envolvidos na empresa, desde funcionários celetistas até estagiários. S3 e S12 também comentam ter se adequado à conformidade com a legislação.

As *startups* S4, S11, S20 e S21 parecem estar um passo atrás em relação às mencionadas no bloco imediatamente anterior a este.

S4: Nós não fazemos a captação de dados do cliente usuário final. Mas quando o cliente entra no site para comprar ele acessa uma loja de terceiros, só que veste uma roupa nossa. A aqueles dados não estão no nosso computador, estão na nuvem daquela empresa terceira. Então aquela empresa fica com os dados do cliente final, mas a gente é corresponsável. Então a gente está aprendendo um pouco a lidar com isso.

S11: A gente está entrando com a mesma assessoria jurídica que está nos ajudando com algumas normas para as normas da LGPD, as quais a gente segue aqui dentro.

S20: A questão da proteção de dados é um ponto que a gente precisa resolver. Essa questão da proteção de dados é muito importante e a gente ainda não foi atrás. A gente sabe que é importante, mas a gente ainda não buscou solução.

S21: A gente está atrasado em relação a esse tema da proteção de dados. A gente tem um conhecimento escasso sobre o tema.

Com exceção da S20, que declara ainda não ter buscado uma solução para a questão da proteção de dados, e da S21, que assume ter “*um conhecimento escasso sobre o tema*”, S4 e S11 assumem estar se adequando à nova realidade do zelo e do respeito à privacidade dos dados de terceiros.

As *startups* S5 e a S16 apresentam dois cenários distintos.

S5: A gente não pega dado do pessoal, então a gente não precisa se preocupar com isso, porque a gente não utiliza dados externos.

S16: Como a gente ainda não tem nenhum protótipo, à medida que tenha algum é que nós vamos coletar material biológico de pessoas. A partir daí sim é que nós vamos precisar de algum tipo de software de gestão de dados. Mas por enquanto não temos nenhuma base com informações e dados pessoais.

A S5 afirma não possuir banco de dados pessoais por não captar tais informações do público externo. A S16, por sua vez, confirma que se adequará ao regramento legal tão logo passe a coletar material biológico de clientes.

Doutro modo, a S14 confunde compartilhamento com proteção de dados, ao afirmar que

S14: A princípio a questão da proteção de dados não é uma preocupação. E mesmo quando o nosso produto estiver disponível não está previsto o compartilhamento de dados.

Anote-se que a legislação trata da proteção dos dados pessoais e não, exclusivamente, do compartilhamento ou da possibilidade de compartilhamento desses dados pessoais de terceiros. Ou seja, uma vez existindo um banco de dados pessoais, esses dados devem ser protegidos de acordo com a lei.

Outro equívoco interpretativo permeia as declarações das *startups* S17 e S22.

S17: A gente não lida com a lei geral de proteção de dados. Nós não trabalhamos com grandes bases de informações. As nossas relações, por experiência própria, elas meio que começam com a assinatura de uma NDA de ambas as partes. Da gente e de quem a gente está contatando. Mas basicamente é isso.

S22: Nós não temos, exatamente, um problema com a LGPD porque nós não precisamos de dados pessoais para rodar o nosso *software*. Vamos dizer assim, o único dado que a gente precisaria para executar alguma análise serial, talvez, a localização de uma fazenda. Mas isso aí também não depende do produtor rural em si. O produtor rural também não precisa necessariamente ser cliente da instituição financeira para ela fazer uma consulta para ver qual que é o risco daquele local.

Leia-se que, no caso exposto pela S17, a sentença “*Nós não trabalhamos com grandes bases de informações*” não tem previsão legal. Para a LGPD, um dado pessoal por si só já torna imperativa a observância da legislação, aplicando-se inclusive para a assinatura de um NDA (*Non-Disclosure Agreement* ou Acordo de Confidencialidade) entre pessoa jurídica e pessoa física, por exemplo.

No caso da S22, no capítulo da discussão dos dados, à luz da teoria jurídica, poder-se-á abordar a questão do dado anonimizado, do controlador, do operador e

dos agentes de tratamento dos dados. Isso porque é possível admitir ou inferir que o *software* da S22, mesmo que utilize dados de georreferenciamento de uma fazenda, seja para instituição financeira ou para fins imobiliários, estaria acessando ou fazendo uso de um dado de uma propriedade pertencente, possivelmente, a uma pessoa física.

5. DISCUSSÃO

Este capítulo de ‘Discussão’ debate os dados empíricos coletados e apresentados no capítulo quatro (Resultados) à luz das fundamentações teóricas previamente levantadas no capítulo dois (Revisão da Literatura). Neste sentido, destina-se a fornecer uma análise crítica e aprofundada das descobertas obtidas, relacionando-as aos conceitos e teorias discutidos ao longo da pesquisa.

A estrutura deste capítulo reflete a sistemática de categorização e codificação temáticas delineada nos procedimentos metodológicos e seguida na apresentação dos resultados, a saber: ‘Acionistas e Agentes’, ‘*Accountability*’ e ‘Estratégia’, e, por conseguinte, suas subpartes.

5.1 Acionistas e Agentes

Esta seção, ‘Acionistas e Agentes’, abrange a discussão dos códigos ‘CEO e Diretoria’, ‘Conselho de Administração’, ‘Estrutura acionária e acordos’ e ‘Gestão de Pessoas’.

5.1.1 CEO e Diretoria

Com base nos resultados desta pesquisa sobre ‘CEO e Diretoria’, apresentados no capítulo quatro, foi possível extrair três características da realidade das *startups* analisadas. Contudo, não é aconselhável nem viável conceber que tais traços englobem a realidade individual de cada uma. Essas características são:

- a) Os sócios desempenham uma variedade de papéis, atuando também como diretores. Nas *startups* S.A., o papel de cada membro, seja do conselho ou da diretoria, é definido de acordo com suas competências;
- b) Sócios ou diretores seniores com experiência internacional são, em geral, mais respeitados durante o processo de tomada de decisões. Nas

startups em estágio embrionário ou sem investimento de capital externo, a busca pelo consenso unânime na tomada de decisões é uma prática comum;

- c) Quando ocorrem, os conflitos recorrentes entre sócios geralmente derivam do desalinhamento entre os objetivos dos acionistas, agentes e/ou parceiros, ou da falta de separação entre amizade e negócios.

a) Os sócios desempenham uma variedade de papéis, atuando também como diretores. Nas startups S.A., o papel de cada membro, seja do conselho ou da diretoria, é definido de acordo com suas competências.

O primeiro ponto desta discussão evoca os ensinamentos de Porath (2023), que argumenta que, para prosperar diante do dinâmico cenário de inovação tecnológica, os gestores contemporâneos precisam possuir um conjunto de competências essenciais distintas, que transcendem as habilidades tradicionais de gestão.

Referente ao achado da pesquisa, é evidente que o primeiro trecho em discussão aborda a participação dos sócios, sejam fundadores ou não, em uma variedade de papéis gerenciais e diretivos necessários para a *startup*. Neste contexto, Porath (2023) sustenta que a liderança adaptativa, definida como a capacidade de responder eficazmente às circunstâncias em constante mudança, é crucial para enfrentar os diversos cenários organizacionais nestes tempos de mudanças rápidas e cada vez mais aceleradas. Os gestores devem ser ágeis, abertos à inovação e capazes de orientar suas equipes para superar as incertezas que se impõem, o que se aplica integralmente à realidade das *startups*, sobretudo devido à sua natureza flexível e suscetível a incertezas.

Sobre o segundo trecho em discussão (ponto a ser abordado com mais profundidade na seção a seguir, 5.2.1 Conselho de Administração), ressalta-se que as *startups* que incorporam um Conselho de Administração em sua estrutura formal têm a Diretoria designada por esse Conselho, estabelecendo uma cadeia hierárquica definida, embora mais horizontalizada em comparação com as empresas tradicionais.

Portanto, o mito de que toda *startup* é enxuta e que todas as decisões se resolvem em comum acordo ou unanimidade não se aplica, por exemplo, às *startups* S.A.

Doutro modo, é preciso reconhecer que, em *startups* com pouco ou nenhum investimento financeiro captado, o sócio fundador assume papéis como diretor executivo, pesquisador, gestor financeiro, operacional, entre outros. Essa realidade indica a necessidade factual de adaptação para a sobrevivência do empreendimento em germinação.

b) Sócios ou diretores seniores com experiência internacional são, em geral, mais respeitados durante o processo de tomada de decisões. Nas startups em estágio embrionário ou sem investimento de capital externo, a busca pelo consenso unânime na tomada de decisões é uma prática comum.

Separando este traço em dois pontos de reflexão, o respeito aos sócios ou diretores seniores denota a existência de uma regra tácita de deferência aos mais experientes, mesmo que não haja formalização técnica dessa norma.

Conforme destacam Sisodia, Wolfe e Sheth (2019), é típico da cultura das organizações empresariais humanizadas valorizar mais o ser do que o ter. Neste sentido, para estas *startups*, as pessoas com perfil sênior estão sendo consideradas uma fonte de experiência e, por conseguinte, de conhecimento, não apenas um mero recurso ou quadro funcional.

No que diz respeito ao segundo ponto, à tomada de decisão, o achado da pesquisa permite inferir que *startups* em germinação e sem investimento externo buscam a unanimidade em suas decisões. Isso pode ser visto como romantismo ou ingenuidade, pois o que importa é a melhor decisão para o futuro da organização, não a satisfação do ego dos tomadores de decisão à frente das *startups*.

Neste sentido, Deep (2023) observa que a tomada de decisões estratégicas envolve a pesquisa de tendências de mercado, estratégias dos concorrentes e preferências dos clientes, a fim de tomar decisões fundamentadas e alinhadas com as metas e objetivos da empresa. Para esse autor, a tomada de decisões estratégicas vai além de simplesmente fazer julgamentos com base nas circunstâncias atuais e

imediatas; trata-se de prever o futuro, estabelecer planos para alcançá-lo e ser flexível o suficiente para alterar esses planos conforme necessário.

c) Quando ocorrem, os conflitos recorrentes entre sócios geralmente derivam do desalinhamento entre os objetivos dos acionistas, agentes e/ou parceiros, ou da falta de separação entre amizade e negócios.

No contexto sob análise, conforme os resultados expostos no capítulo quatro desta pesquisa, é verificada a existência de conflitos entre sócios das *startups*. Esses pontos de discordância carecem de atenção, mediação e negociação para a resolução das disputas, uma vez que é necessário alinhar os objetivos dos acionistas, agentes e/ou parceiros das *startups*, visando minimizar eventuais conflitos e promover a sinergia entre todas as partes interessadas.

Porath (2023) defende que a colaboração é fundamental para uma gestão eficaz. Isso porque, de acordo com Melenchion *et al.* (2023), as *startups*, em razão de suas características, necessitam de um sistema de gestão de pessoas que possibilite alto desempenho e ganhos para todos, sejam sócios, investidores, colaboradores ou parceiros.

Ainda sob estes aspectos conflituosos entre fundadores, Silva, Lana e Marcon (2018) enxergam uma nova perspectiva na governança corporativa, cujos problemas de agência surgem das relações entre os acionistas controladores e os minoritários.

Outrossim, cabe ressaltar que, na discussão em tela, os pontos de tensão nos relacionamentos interpessoais surgiram entre sócios pareados ou entre sócios e parceiros das *startups*. Neste caso, não há que se falar em conflito de agência, conforme visto nas teorias apresentadas no capítulo dois desta tese.

Ainda, é recomendável estabelecer estratégias para manter uma separação adequada entre amizade e negócios, especialmente em contextos em que os sócios têm relações pessoais fora da *startup* com outros sócios, investidores, parceiros ou colaboradores.

5.1.2 Conselho de Administração

Na grande maioria das *startups*, o início de sua jornada ocorre com estruturas flexíveis, onde os fundadores assumem diversos papéis e tomam decisões de forma centralizada. À medida que a *startup* cresce e atrai investidores externos, a implementação de um Conselho de Administração torna-se não apenas uma imposição legal para aqueles que decidem abrir seu capital, dependendo da natureza jurídica da evolução da empresa, mas também uma estratégia de gestão.

Três aspectos foram destacados dos resultados desta pesquisa em relação ao Conselho de Administração:

- a) *Startups* que receberam investimento de capital externo e se converteram em Sociedades Anônimas (S.A.) de capital aberto contam com Conselho de Administração;
- b) Outras *startups* contam com conselhos consultivos, conselhos científicos e/ou consultores estratégicos;
- c) Alguns fundadores de *startups* manifestaram receio de perder o controle sobre suas empresas para investidores externos.

a) *Startups* que receberam investimento de capital externo e se converteram em Sociedades Anônimas (S.A.) de capital aberto contam com Conselho de Administração.

Sobre este ponto específico, de acordo com os dados coletados, as *startups* S13 e S23 possuem Conselho de Administração. No caso dessas duas organizações, além do financiamento obtido através do PIPE/FAPESP, a primeira contou com um investidor-anjo, enquanto a segunda recebeu subvenções da FINEP (Financiadora de Estudos e Projetos, vinculada ao Ministério da Ciência, Tecnologia e Inovação), do RHAÉ (Programa de Recursos Humanos em Áreas Estratégicas do Governo Federal), do CNPq (Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico), do

Sebraetec e do SEBRAE (Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas), além de dois investimentos privados.

O fato de estas duas *startups*, S13 e S23, terem captado investimento externo levou-as à transformação em Sociedades Anônimas (S.A.) de capital aberto e, conseqüentemente, à obrigatoriedade da constituição de Conselho de Administração. Esse processo é impulsionado pela necessidade de expansão e financiamento adicional para sustentar o crescimento acelerado.

Em tempo, cabe anotar que, neste estudo científico, o número de *startups* S.A. identificadas foi de apenas duas empresas, sobretudo porque as demais organizações pesquisadas estavam em fase inicial ou de pesquisa e desenvolvimento, conforme visto nos dados coletados. Além disso, é importante destacar que o universo de *startups* participantes do PIPE FAPESP foi escolhido intencionalmente e, a partir daquele grupo, foram selecionadas as startups para esta pesquisa com base, também, na acessibilidade.

No Brasil, por força da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, atualizada por último em outubro de 2023, as organizações empresariais que se converteram em Sociedades Anônimas, de capital aberto ou autorizado, são obrigadas a instituir a composição de um Conselho de Administração (art. 138). Conforme estabelecido pelo art. 140 da mencionada norma, “O Conselho de Administração será composto por, no mínimo, 3 (três) membros, eleitos pela assembleia-geral e por ela destituíveis a qualquer tempo, devendo o estatuto estabelecer” (Brasil, 2023).

No capítulo quatro, referente à apresentação dos resultados, a *startup* S13 deixou claro que possui uma ‘estrutura hierárquica definida’, conforme determinado pela assembleia geral dos acionistas. É relevante ressaltar que, de acordo com o mesmo dispositivo legal, o art. 138, a administração (termo adotado pela lei) da empresa, seja uma grande corporação ou uma *startup*, dependerá das disposições do estatuto aprovado pela assembleia geral ordinária. Essa responsabilidade pode ser atribuída tanto ao conselho de administração quanto à diretoria, ou exclusivamente à diretoria (Brasil, 2023).

Sobre a constituição dos Conselhos de Administração nas duas *startups* que os têm estabelecidos, é pertinente lembrar que, de acordo com Aberg, Bankewitz e Knockaert (2019), a acumulação das funções de presidente do conselho e CEO tem

um efeito adverso no desempenho do diretor, tanto no papel de conselheiro quanto no papel de CEO. Essa dupla função pode comprometer a independência e a eficácia da governança, resultando em decisões menos equilibradas e potencialmente prejudiciais ao desempenho da empresa.

Além disso, é importante reconhecer que a constituição de um Conselho de Administração, obrigatório para as *startups* S.A., pode trazer desafios adicionais, especialmente para organizações acostumadas a operar de forma ágil e flexível.

b) Outras startups contam com conselhos consultivos, conselhos científicos e/ou consultores estratégicos.

É importante observar que os Conselhos de Administração também consideram questões científicas, embora sua abordagem tenha uma natureza estratégica para os propósitos macro organizacionais.

Todavia, para ilustrar o papel específico dos conselhos consultivos e científicos, apresenta-se um exemplo empírico. A Secretária Geral das Nações Unidas criou em 2023 o Conselho Consultivo Científico Independente. Esse novo órgão colegiado aconselha os líderes da ONU sobre avanços científicos e tecnológicos e sobre como aproveitar os benefícios desses avanços e mitigar riscos potenciais (ONU, 2023). Os conselhos científicos, embora menos comuns em *startups*, desempenham um papel importante em empresas que operam em setores altamente técnicos ou inovadores, como biotecnologia, ciências da saúde ou tecnologia avançada.

Ressalvando o direito daqueles que preferem o uso de estrangeirismos linguísticos à língua materna, algumas *startups* revelaram contar com consultores estratégicos (*advisors*). Esse tipo de profissional, além de orientar sobre gestão e compartilhar experiências, frequentemente possui uma ampla rede de contatos que pode facilitar parcerias estratégicas e a captação de recursos financeiros. Em alguns casos, atuam como mentores, contribuindo para o desenvolvimento de habilidades de liderança e gestão (Aljalahma; Slof, 2022; Blank, 2020; Bellavitis; Filatotchev; Souitaris, 2017).

c) Alguns fundadores de startups manifestaram receio de perder o controle sobre suas empresas para investidores externos.

Este é um ponto sensível para a governança corporativa. E, certamente, pelo prisma do fundador de perfil conservador, também para ele. Conforme anotado na Revisão de Literatura, Abdalkrim (2019) deixa claro que a proteção legal aos investidores, a fiscalização dos agentes de mercado e a estrutura de capital são, dentre outros, mecanismos constitutivos da governança corporativa.

Uma das principais razões para o receio dos fundadores é a preocupação com a diluição do controle acionário. Ao buscar investimento externo, os fundadores muitas vezes precisam ceder uma parte da propriedade da empresa em troca de capital. Isso pode resultar na perda de influência sobre as decisões estratégicas e operacionais, especialmente se os investidores adquirirem uma participação significativa no capital da *startup*.

Esse temor de alguns fundadores parece ser mais uma consequência da insegurança natural de empreendedores inexperientes. Por outro lado, a presença de investidores externos e a necessidade de prestar contas, como ao Conselho de Administração, podem limitar, de certo modo, a autonomia dos fundadores e influenciar a direção estratégica da *startup*.

É importante destacar que investidores externos trazem não apenas capital, mas também *expertise*, redes de contatos e recursos que podem impulsionar o desenvolvimento da *startup*. Ademais, é pertinente contar com uma boa assessoria jurídica antes da celebração de qualquer contrato ou aditivo do gênero.

5.1.3 Estrutura acionária e acordos

Sobre a distribuição de propriedade e os contratos estabelecidos entre os acionistas das *startups* pesquisadas neste estudo, foi possível realçar três aspectos, conforme se vê a seguir.

- a) Acordos entre cotistas: regras de não competição; regras para a entrada de novos acionistas, com ou sem cláusula de unanimidade; preferência de ações;
- b) Acordos acionários com outras personalidades jurídicas, como *holdings* e fundos de investimento;
- c) *Startups* constituídas por familiares.

a) *Acordos entre cotistas: regras de não competição; regras para a entrada de novos acionistas, com ou sem cláusula de unanimidade; preferência de ações.*

A estrutura acionária refere-se à distribuição da propriedade de uma empresa entre seus acionistas, indicando a participação de cada um no capital social. Essa estrutura é determinante para a governança corporativa e influencia as decisões estratégicas (Maulina, 2023). Já os acordos entre cotistas referem-se a contratos ou acordos estabelecidos entre os acionistas para regulamentar aspectos como direitos, responsabilidades, transferência de ações e tomada de decisões.

Para efeito de cotejamento dos resultados apresentados no capítulo quatro com a teoria revisada no capítulo dois, esta discussão é ilustrada com exemplos selecionados de alguns representantes das *startups* pesquisadas.

As fundadoras da *startup* S1 revelaram não possuir regras de não competição em sua constituição jurídica, ao contrário da S23, que apresenta este mecanismo, incluindo uma quarentena de cinco anos após a saída da sociedade.

Seguindo o espírito do CPC (2015) em vigência sobre a não competição, o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE) baixou a Súmula nº 05, de 09 de dezembro de 2009, que diz: “*é lícita a estipulação de cláusula de não-concorrência com prazo de até cinco anos da alienação de estabelecimento, desde que vinculada à proteção do fundo de comércio*” (CADE, 2009).

No que diz respeito às diretrizes para a admissão de novos acionistas, a *startup* S3, cuja maioria das ações pertence a membros da mesma família, estabelece uma regra que confere a cada sócio o poder de veto sobre a admissão de novos membros.

Isso assegura que nenhum novo sócio seja admitido sem o consentimento unânime dos sócios existentes.

Sobre as regras para a entrada de novos acionistas, com ou sem cláusula de unanimidade, estas se referem às diretrizes ou condições estabelecidas para a admissão de novos acionistas na empresa. Essas regras podem incluir a necessidade de aprovação unânime por parte dos acionistas existentes ou podem ser estabelecidas de outras maneiras, como por maioria simples (Dias, 2023).

O exemplo sobre a preferência de ações também é grifado da *startup* S3, na qual o pai e a filha detêm, juntos, 70% das cotas da empresa. Nenhuma outra *startup* citou constar em seus acordos estatutários esta regra.

A preferência de ações refere-se à prioridade concedida a determinados acionistas em relação a outros no recebimento de dividendos ou na distribuição de ativos em caso de liquidação da empresa (Edacherian *et al.*, 2023). Estes dispositivos devem estar em conformidade com as disposições do Código de Processo Civil (CPC, 2025) em vigor no Brasil, uma vez que, para *startups* brasileiras e outras organizações com natureza jurídica comercial, é o CPC que regula o Direito Empresarial.

Como fechamento a esta subseção, Silva, Lana e Marcon (2018) destacam que os acordos contratuais têm um impacto significativo no valor da firma, podendo ser positivos à medida que aumentam a capacidade de acordo entre acionistas, especialmente em conflitos cuja resolução visa mitigar a expropriação do acionista minoritário.

b) Acordos acionários com outras personalidades jurídicas, como *holdings* e fundos de investimento.

Na esfera do Direito Empresarial e Financeiro, *holdings* são empresas cujo principal objetivo é deter participações acionárias em outras companhias, formando um grupo empresarial (Marçal, 2020). As *holdings* centralizam o controle acionário de diversas empresas sob uma única estrutura, buscando otimizar a gestão e as estratégias financeiras do grupo.

A formação de *holdings* é apontada como uma escolha atraente, sobretudo devido à diversidade de perfis de empreendedores que optam por constituí-las, conforme os exemplos encontrados nos achados desta pesquisa. Esses perfis abrangem desde chefes de família que procuram proteger seu patrimônio até grandes empresas multinacionais que visam controlar suas subsidiárias (Marçal, 2020).

Os fundos de investimento, por sua vez, são instrumentos financeiros nos quais recursos de vários investidores são consolidados para serem investidos coletivamente nos mais diversos ativos financeiros (Fields; O'Kelley III, 2023), inclusive em *startups*.

Essa dinâmica de investimentos de fundos em *startups* envolve um conjunto complexo de riscos que precisam ser gerenciados de forma eficaz. De acordo com a Deloitte (2019), um dos principais desafios enfrentados pelos fundos de investimento é a gestão dos riscos operacionais, que incluem falhas nos processos internos, erros humanos e fraudes. A implementação de um programa robusto de *compliance* ajuda a mitigar esses riscos ao estabelecer controles internos rigorosos e práticas de auditoria frequentes. Isso não só protege o fundo de perdas financeiras, mas também fortalece a reputação da empresa perante os investidores e o mercado.

De acordo com os achados desta pesquisa, se por um lado os fundos de investimento injetam capital de risco e, muitas vezes, proporcionam a aceleração das *startups*, para os investidores oferecem uma série de vantagens. Segundo Colombo *et al.* (2023), a diversificação de riscos, a gestão profissional dos recursos por parte da equipe especializada da gestora e a facilidade de acesso a mercados e estratégias de investimento podem não estar disponíveis para investidores individuais, e isso os fundos proporcionam.

c) *Startups* constituídas por familiares.

O terceiro traço característico da estrutura acionária e acordos entre acionistas, ou distribuição de propriedade, diz respeito à sociedade entre familiares nas *startups*., ora pai e filhos, ora cônjuges, enfim.

Empresas familiares são organizações em que o controle acionário e a gestão estão nas mãos de uma ou mais famílias. Elas desempenham um papel significativo

em muitas economias ao redor do mundo, representando uma grande proporção de todas as empresas existentes. O que distingue as empresas familiares de outras formas de organização empresarial é a interseção entre os interesses familiares e os objetivos empresariais (Nakpodia, 2023).

Nos achados desta pesquisa, foi possível constatar exemplos de *startups* familiares bem-sucedidas, cujos pais e filhos mantêm boas relações interpessoais ao mesmo tempo em que a *startup* cresce. Por outro lado, observou-se, por exemplo, o caso de casais fundadores de *startups* em que apenas um dos sócios se dedica integralmente à empresa recém-iniciada, enquanto o outro mantém outras atividades, o que gera certo desconforto.

Ora, a proximidade emocional pode levar a uma falta de objetividade ao avaliar questões relacionadas à empresa, resultando em decisões baseadas em sentimentos pessoais em vez de dados objetivos sobre o mercado. Além disso, os conflitos familiares não resolvidos ou as dinâmicas complexas entre os membros da família podem dificultar a resolução de problemas de forma eficaz e colaborativa.

No entanto, também é importante reconhecer que os laços parentais que ornaram a relação familiar podem ter aspectos positivos. Os afetos familiares podem promover um senso de compromisso compartilhado com o sucesso da *startup*. O desafio está em equilibrar esses aspectos positivos com a necessidade de uma tomada de decisão objetiva e baseada na realidade impessoal possível.

5.1.4 Gestão de pessoas

A área funcional da Administração que lida com os funcionários ou colaboradores é denominada 'recursos humanos' ou 'gestão de pessoas', dependendo das percepções dos gestores sobre o papel dos colaboradores internos das organizações. Alguns preferem o idealismo associado ao termo 'capital intelectual'.

Sobre esta temática, foram extraídos três traços dos achados desta pesquisa, conforme se verifica a seguir.

- a) Gestão de pessoas limitada ao relacionamento interpessoal;
- b) O perfil dos colaboradores inclui bolsistas de programas de instituições públicas de fomento, estagiários e contratações flexíveis sob demanda, em muitos casos em regime de trabalho parcial;
- c) Parcerias colaborativas de pessoal entre *startups*.

a) Gestão de pessoas limitada ao relacionamento interpessoal.

As tintas que gravam as letras deste traço, desprovidas do abrigo da interpretação extensiva exigida pelo conjunto de políticas relacionadas à gestão de pessoas, parecem simplesmente rudes. Contudo, a aparente aspereza não está completamente carente de fundamento.

Consoante a apresentação dos resultados desta pesquisa no capítulo quatro, constatou-se que pouquíssimas *startups* apresentaram alguma definição de políticas ou ações no que tange à gestão de pessoas. Raras exceções revelaram possuir, por exemplo, políticas de atração e retenção de talentos, desenvolvimento profissional, reconhecimento e recompensas, diversidade e inclusão, avaliação de desempenho, saúde e bem-estar, comunicação interna, conciliação de conflitos, entre outras.

Nesta linha de raciocínio, conforme observado por Adhikari, Shrestha e Adhikari (2023), as novas abordagens de gestão de recursos humanos aplicáveis às *startups* demandam políticas socialmente responsáveis e um sistema de trabalho sustentável e, sobretudo, ético.

Neste esteio, Gutterman (2023) esclarece que a governança representa, portanto, a maneira pela qual as empresas podem ser conduzidas de maneira eficaz, e os principais intervenientes na estrutura de governança, quais sejam, os administradores e dirigentes executivos, devem assumir plenamente suas responsabilidades de liderança na gestão dos recursos humanos.

A implementação de uma política de gestão de pessoas proporciona à empresa que a incorpora em suas estratégias um significativo aumento de capacidade, resultando em desempenhos superiores. Esse incremento decorre do fato de que, por meio das pessoas, são identificadas as soluções para impulsionar a inovação,

aumentar a produtividade e aprimorar os processos de qualidade, bem como o atendimento aos clientes (Furnielis *et al.*, 2017; Maciel *et al.*, 2019).

Melenchion *et al.* (2023), ao abordarem as estratégias de pessoas em *startups*, observam que esse tipo de empresa tende a promover um clima de trabalho onde a comunicação é aberta, a hierarquia é menos rígida e os funcionários têm uma autonomia significativa. Este ambiente facilita a inovação, a troca de informações e a colaboração entre os membros da equipe.

O desenvolvimento de competências, tanto técnicas quanto comportamentais, é outro ponto central nas estratégias de gestão de pessoas em *startups*. Segundo Melenchion *et al.* (2023) destacam, o aprendizado contínuo deve ser incentivado. Além disso, muitas startups implementam medidas de bem-estar, como ambientes de trabalho confortáveis, atividades de relaxamento e programas de suporte psicológico.

b) O perfil dos colaboradores inclui bolsistas de programas de instituições públicas de fomento, estagiários e contratações flexíveis sob demanda, em muitos casos em regime de trabalho parcial.

De acordo com os apontamentos de Oluoch, Wagude e Osogo (2016), a gestão de pessoas abrange a seleção criteriosa de indivíduos para as demandas do trabalho, a condução de análises de cargos, o planejamento das necessidades de pessoal, a orientação e treinamento, a administração de salários e remunerações, a motivação, a concessão de benefícios e incentivos, a avaliação de desempenho, a resolução de conflitos e a comunicação efetiva com todos os colaboradores em diferentes níveis.

No cenário das *startups* examinadas nesta pesquisa, de acordo com este achado em discussão, registre-se que bolsistas e estagiários são como o vento que passa, na maioria das vezes eles não criam raízes na organização, se bem que em alguns casos esses colaboradores acabam sendo efetivados. Ainda assim, a crítica que se faz é sobre a rotatividade desse pessoal.

Melenchion *et al.* (2023) disseminam a expressão 'CLT Flex' para referirem-se a um modelo de contratação no qual se busca combinar os benefícios da Consolidação das Leis do Trabalho (CLT) com a flexibilidade que é característica dos

contratos de trabalho modernos, especialmente em *startups*. Esse modelo visa oferecer aos empregados a segurança e os benefícios previstos pela CLT, como férias remuneradas, 13º salário e FGTS, ao mesmo tempo em que proporciona a flexibilidade necessária para atender às demandas dinâmicas e inovadoras das *startups*.

A 'CLT Flex' é uma resposta às necessidades das *startups* de manterem um ambiente de trabalho ágil e adaptável, sem sacrificar a segurança e o bem-estar dos funcionários. A implementação desse modelo envolve a criação de políticas internas que permitem horários de trabalho flexíveis, possibilidade de trabalho remoto e uma cultura organizacional que valoriza a autonomia e a responsabilidade individual. Além disso, a 'CLT Flex' facilita a adaptação às mudanças rápidas no mercado, permitindo que as *startups* ajustem suas operações e práticas de gestão de pessoas conforme necessário, sem enfrentar os obstáculos burocráticos típicos de um regime de trabalho tradicional, afirmam (Melenchion *et al.*, 2023).

Melenchion *et al.* (2023) destacam também que o investimento em treinamento e desenvolvimento por parte das *startups* visa preparar os colaboradores para o trabalho em equipe, promover a partilha de informações para o desenvolvimento de competências essenciais ao negócio e incentivar a autonomia dos colaboradores. Essas práticas potencializam características fundamentais das *startups*, como inovação, escalabilidade, repetibilidade e flexibilidade.

Cabe à direção das *startups*, portanto, estar atenta à importância de colaboradores com conhecimentos, habilidades e atitudes relevantes. Tais profissionais não apenas contribuem para o contínuo desenvolvimento do empreendimento, mas também possuem qualificações que os capacitam a se adaptar às mudanças no ambiente competitivo e inovador do mercado em que atuam. Eles não só contribuem com a criação, mas também fortalecem a cultura organizacional da *startup*.

c) Parcerias colaborativas de pessoal entre startups.

Considerando que nem todas as *startups* examinadas nesta pesquisa dispõem de recursos financeiros para manter contratos celetistas ou garantir a exclusividade

do colaborador, os resultados desta pesquisa revelaram que muitas dessas empresas recém-iniciadas optaram por estabelecer parcerias com outras *startups*, cedendo e recebendo colaboradores entre si. Esse processo reforça a dinâmica e a flexibilidade das *startups* também neste aspecto.

Embora não formem necessariamente um arranjo produtivo local, devido à troca de capital humano é importante observar que Martiniano *et al.* (2023) atribuem à proximidade geográfica entre as empresas a facilitação da cooperação interempresarial. Esse fenômeno é semelhante ao observado nas *startups* em estudo, conforme discutido neste tópico.

Uma das principais vantagens das parcerias colaborativas de pessoal é a complementaridade de habilidades e conhecimentos. Cada *startup* pode ter sua própria área de inovação ou conjunto único de competências. Ao unir forças com outras *startups* que possuem habilidades complementares, as empresas podem criar sinergias que impulsionam a inovação e a produtividade.

Sob outra perspectiva, mas também trabalhando a questão da gestão de pessoas nas *startups*, Melenchion *et al.* (2023), ao estudarem o desenvolvimento de pessoas em *startups* brasileiras, destacam que essa dinâmica é facilitada pelo ambiente organizacional informal característico dessas empresas. Diferentemente das empresas tradicionais, as *startups* não apresentam rigidez na estrutura física, com salas compartimentadas, nem na estrutura organizacional, permitindo uma troca contínua de informações que contribui para o desenvolvimento de competências e equipes.

Além disso, as parcerias colaborativas de pessoal podem ajudar as *startups* a expandir sua rede de contatos e acessar novos recursos e oportunidades de mercado. Ao trabalhar em conjunto, as empresas podem compartilhar contatos, clientes em potencial e insights de mercado, ampliando assim sua base de clientes e sua visibilidade no mercado.

5.2 *Accountability*

Nesta seção dedicada à *Accountability*, os resultados desta pesquisa são abordados na seguinte sequência: auditoria e prestação de contas, controles gerenciais e de caixa, gestão de riscos, regulação e compliance, e, por fim, transparência e comunicação.

5.2.1 Auditoria e prestação de contas

Dois traços característicos foram extraídos dos resultados desta pesquisa sobre auditoria e prestação de contas, conforme os dois destaques a seguir.

- a) A maioria expressiva das *startups* terceiriza seus serviços contábeis, enquanto outras optam por contratações conforme a demanda de serviços;
- b) As *startups* que contam com investidores externos são submetidas a auditorias externas; entretanto, a grande maioria admite não possuir controle interno ou realizar auditorias.

a) A maioria expressiva das startups terceiriza seus serviços contábeis, enquanto outras optam por contratações conforme a demanda de serviços.

Os serviços contábeis desempenham um papel fundamental no apoio às empresas em todas as suas operações financeiras. A contabilidade fornece informações vitais que ajudam gestores e investidores a tomar decisões estratégicas.

De acordo com os achados desta pesquisa, as *startups* que receberam investimentos ou estão em fase de validação dos produtos terceirizam os serviços contábeis, que incluem a preparação e apresentação de declarações fiscais em conformidade com as regulamentações governamentais. Esses documentos, como o balanço patrimonial, a demonstração do resultado do exercício e o fluxo de caixa,

oferecem uma visão clara da saúde financeira da empresa, permitindo avaliar sua rentabilidade, solidez e eficiência operacional.

Startups com dificuldade financeira ou em fase de pesquisa, sobretudo àquelas que ficam restrita a laboratórios, optam por contratações esporádicas conforme a demanda de serviços.

À luz da governança corporativa, a prestação de contas refere-se à obrigação ética e legal de apresentar informações financeiras e operacionais de forma clara e compreensível aos diversos *stakeholders*, como acionistas, investidores, credores e órgãos reguladores. Conforme ensinam Pinheiro e Oliva (2020, p. 49), “de modo geral, no setor privado, a governança está relacionada com a estrutura organizacional e a prestação de contas para os acionistas”.

No campo dos serviços contábeis, os contadores têm um papel crucial na coleta, registro, análise e interpretação das transações financeiras das empresas. Eles são responsáveis por elaborar relatórios financeiros que refletem a saúde e o desempenho da organização, garantindo conformidade com normas e regulamentos contábeis em constante mudança (Hummel; Schlick; Fifka, 2019).

Hummel, Schlick e Fifka (2019) ainda destacam que a necessidade de os contadores estarem envolvidos nos assuntos das organizações empresariais é inquestionável e permanente, mesmo que seja apenas na prestação de serviços relacionados à regulação contábil.

b) As startups que contam com investidores externos são submetidas a auditorias externas; entretanto, a grande maioria admite não possuir controle interno ou realizar auditorias.

A presença de investidores externos impõe a necessidade de transparência e prestação de contas às *startups*, o que leva à prática rotineira da auditoria externa por parte dessas organizações. Essas auditorias externas fornecem uma validação independente das demonstrações financeiras e dos controles internos da *startup*, o que pode aumentar a confiança dos investidores e parceiros comerciais.

Importante anotar que em muitos casos, as *startups* estão sujeitas a regulamentações específicas do setor ou do mercado em que operam, a exemplo das *biotechs*. Uma auditoria externa ajuda a garantir que a empresa esteja em conformidade com essas regulamentações, evitando multas e sanções legais

As auditorias das demonstrações financeiras visam fornecer uma opinião técnica independente sobre essas demonstrações em uma empresa. Isso ocorre por meio da análise do ambiente e do sistema de controle interno da organização. Ao coletar e avaliar evidências, os auditores podem atestar um nível apropriado de segurança sobre a conformidade das demonstrações financeiras com o quadro financeiro definido e as normas estabelecidas. O objetivo é proporcionar aos usuários dessas demonstrações um parecer técnico sobre a confiabilidade das informações apresentadas (INTOSAI, 2023).

O fato de que poucas *startups* são auditadas, seja por meio de controle interno ou externo, pode ser atribuído à ausência de investidores externos. Quando surge a presença de capital de risco ou investimento externo, torna-se imperativa a realização de auditorias externas e a implementação de um rigoroso controle interno.

À medida que as organizações se desenvolvem e crescem em tamanho, a complexidade de suas operações também aumenta, o que influencia e provoca a necessidade de auditorias das demonstrações financeiras (INTOSAI, 2023).

Por último, para *startups* que buscam capital de risco, uma auditoria externa prévia pode facilitar o processo de captação de recursos, fornecendo aos investidores em potencial uma visão clara da saúde financeira e da governança corporativa do negócio.

Para as *startups*, a auditoria externa não é apenas um requisito regulatório, mas uma ferramenta estratégica que pode facilitar o processo de captação de recursos. Ela fornece uma visão clara da saúde financeira e da governança corporativa do negócio, aspectos críticos para investidores em potencial. A resistência a se submeter a auditorias pode, portanto, limitar o acesso ao capital necessário para o crescimento e a expansão.

Essa tensão entre a necessidade de atrair investidores e a relutância em se submeter a auditorias reflete um dilema central enfrentado por muitas *startups*: equilibrar a inovação e a flexibilidade com a necessidade de transparência e rigor

financeiro. Para superar essa contradição, é essencial que as *startups* reconheçam o valor das auditorias externas não apenas como um requisito imposto, mas como um componente integral de uma estratégia de crescimento sustentável e confiável (INTOSAI, 2023).

5.2.2 Controles gerenciais e de caixa

Três outros traços característicos foram derivados dos resultados desta pesquisa acerca de controles gerenciais e de caixa.

- a) *Startups* sem faturamento e sem suporte contábil enfrentam desafios ao tentar dissociar as finanças pessoais dos sócios das contas corporativas;
- b) Alguns casos registram conflitos permanentes, especialmente relacionados aos gastos de recursos de órgãos governamentais e à prestação de contas;
- c) O chamado 'Vale da Morte' lega aos fundadores sua herança maldita.

a) Startups sem faturamento e sem suporte contábil enfrentam desafios ao tentar dissociar as finanças pessoais dos sócios das contas corporativas.

De acordo com os achados da pesquisa, algumas *startups* foram constituídas e, devido à dificuldade imposta pela fase embrionária de pesquisa e desenvolvimento, iniciaram suas atividades sem capital inicial. Os sócios-fundadores acabaram por arcar com despesas como contas, boletos e tributos utilizando recursos próprios, muitas vezes diretamente de suas contas bancárias pessoais. Isso resultou em um completo descompasso no controle de caixa e na contabilidade da *startup*.

Esta questão é sensível e tem um impacto ético, pois suscita suspeitas sobre o conflito de interesses e compromete a transparência nas transações financeiras.

No contexto específico dos controles de caixa, o foco está na gestão eficiente dos fluxos de caixa da organização. Isso envolve a monitorização dos recebimentos e pagamentos, a previsão de entradas e saídas de recursos financeiros e a gestão de

liquidez para garantir que a empresa possa cumprir suas obrigações financeiras de maneira sustentável (Hussain *et al.*, 2023).

Este aspecto da gestão financeira está ligado ao *compliance*, de modo que os controles de caixa são essenciais para garantir a conformidade com regulamentações financeiras e garantir a transparência nas operações da empresa. Estas práticas são determinantes para construir confiança com investidores, credores, clientes e outras partes interessadas.

b) Alguns casos registram conflitos permanentes, especialmente relacionados aos gastos de recursos de órgãos governamentais e à prestação de contas

Este achado diz respeito aos conflitos revelados por alguns representantes de *startups*, os quais envolvem conflitos de relacionamento entre os sócios-fundadores, especialmente no que diz respeito à prestação de contas dos recursos de fomento provenientes do programa Pesquisa Inovativa em Pequenas Empresas (PIPE) da Fundação de Amparo à Pesquisa do Estado de São Paulo (FAPESP).

Nesta situação em discussão, em alguns casos, um dos sócios comprava determinados insumos ou equipamentos sem exigir a nota fiscal do fornecedor ou mesmo realizava o controle de caixa de forma básica.

Ora, quando se trata de recursos públicos, incluindo o financiamento a fundo perdido, como nos casos dos capitais destinados aos programas governamentais, como o PIPE/FAPESP, ou de organizações sem fins lucrativos, a prestação de contas deve seguir as normas de regulamentação, controle, fiscalização e conformidade com relação aos bens públicos.

Sob este aspecto, Pinheiro e Oliva (2020) afirmam que a governança surge com o intuito de orientar, fiscalizar e controlar o desempenho da gestão ou da coisa pública, fundamentada nos princípios da equidade, prestação de contas (*accountability*), transparência e promoção da ética.

Assim sendo, o controle gerencial e contábil é determinante não apenas nas dimensões normativas e regulatórias, mas também nas implicações práticas da eficácia operacional, transparência e sustentabilidade das organizações empresariais.

c) O chamado 'Vale da Morte' lega aos fundadores sua herança maldita.

Os casos das *startups* S9 e S10 destacaram a relevância deste ponto de discussão. O exemplo da S9 decorre do conflito sobre prestação de contas discutido no ponto imediatamente anterior a este. O caos contábil resultou na não renovação do PIPE/FAPESP. Já o caso da S10 é atribuído, segundo a respondente pesquisada, à “famigerada indústria farmacêutica” e à sua própria inexperiência com esse mercado. Ambas as *startups* fecharam e a ex-empresária da S10 ainda arca com despesas e tributos herdados do empreendimento falido.

Este fechamento precoce, ou falência, é denominado de 'Vale da Morte' para as *startups*. Caminha e Coelho (2020) advertem que este termo descreve o estágio em que uma *startup*, após receber financiamento inicial, enfrenta dificuldades para gerar receita suficiente para se sustentar por conta própria.

Uma das principais razões pelas quais as *startups* enfrentam o 'Vale da Morte' é a falta de capital. Mesmo com financiamento inicial, muitas vezes o dinheiro é rapidamente consumido pelas despesas operacionais, desenvolvimento de produto e outras necessidades. Se a *startup* não conseguir gerar receita ou captar mais investimentos durante esse período, pode sucumbir e fechar.

De acordo com o achado que originou este traço em discussão, as *startups* S9 e S10 se foram, mas uma pilha de contas ficou assombrando a empreendedora frustrada da S10, tal qual uma viúva que herdou contas e desgostos.

Já em 1973, o Código de Processo Civil brasileiro previa que a extinção da pessoa jurídica, da empresa, poderia ser comparada à morte de uma pessoa natural, acarretando os encargos de sucessão material e processual (Brasil, 2015).

No caso em questão, uma vez constituída a personalidade jurídica de uma *startup*, os lucros ou passivos financeiros gerados pela atividade comercial pertencem ao sócio, aos sócios fundadores, ou aos investidores, entre outros. Daí a expressão 'herança maldita' do 'Vale da Morte' das *startups*, adotada nesta tese, para referir-se às taxas, encargos e impostos próprios do empreendimento comercial formal.

5.2.3 Gestão de riscos

Munir e Beh (2019) consideram altos níveis de incertezas e riscos quando o assunto é investir em *startups*. Sobre este ponto, o traço pinçado dos achados desta pesquisa é observado a seguir:

- a) *Startups* que realizam a gestão de risco, algumas de maneira reativa, em alguns casos, dependem de auditoria externa para realizar esse processo.

Diante dos resultados apresentados no capítulo quatro desta tese de doutoramento, apenas duas *startups*, dentre as pesquisadas, possuem Conselho de Administração constituídos. Assim sendo, ficou claro que essas *startups* que possuem Conselho de Administração empregam mecanismos e instrumentos de governança, incluindo a gestão de riscos. As outras *startups* pesquisadas não demonstraram interesse neste tipo de gestão de risco.

Conforme Damayanti (2023), a gestão de riscos busca aumentar o valor da empresa ao enfrentar problemas organizacionais. Ao antecipar e gerenciar riscos, a empresa se prepara melhor para lidar com potenciais problemas que poderiam afetar sua sustentabilidade, sendo essencial para preservar a confiança dos *stakeholders*. Além disso, empresas que demonstram um compromisso sólido com práticas eficazes de gestão de riscos podem ser mais atraentes para investidores externos

Com base nas declarações obtidas das *startups* S13 e S23, que possuem Conselho de Administração e realizam gestão de risco, foi possível inferir que a gestão de riscos é um processo contínuo e iterativo. Isso significa que a empresa deve monitorar regularmente os riscos identificados, avaliar a eficácia das estratégias de mitigação implementadas e revisar seu plano de gestão de riscos conforme necessário para garantir que continue relevante e eficaz ao longo do tempo.

Pommerening e Bencke (2011) afirmam que a auditoria baseada em riscos, comparada às auditorias convencionais, não resulta em custos adicionais; ao contrário, ela agrega mais valor às empresas auditadas. Os autores acrescentam que

os gestores devem reconhecer a existência dos riscos e a necessidade de um gerenciamento formal.

5.2.4 Regulação e *Compliance*

Sobre os aspectos regulação e *compliance*, dois destaques foram extraídos dos achados desta pesquisa e são analisados em conjunto, quais sejam:

- a) Pouquíssimas *startups* têm a formalização de códigos de ética e conduta;
- b) Além dos acordos entre acionistas, algumas *startups* homologam fornecedores e/ou são homologadas;

Os códigos de ética e de conduta são documentos essenciais que estabelecem os princípios e padrões éticos pelos quais uma *startup* e seus membros devem seguir em suas atividades e interações.

Crispim e Begali (2017, p. 20) afirmam que “para sobreviver e ter êxito, a empresa precisa continuamente fazer escolhas de natureza estratégica, voltadas ao mercado, e que envolvem quase sempre dimensões éticas”.

Embora poucas *startups* tenham declarado possuir códigos de ética ou de conduta, esses roteiros normativos fornecem orientações claras sobre o comportamento esperado dos funcionários em diversas situações, tanto no ambiente de trabalho quanto fora dele. Eles abordam questões como conflito de interesses, tratamento justo e igualitário, uso adequado dos recursos da *startup*, proteção de informações confidenciais, entre outros aspectos.

De acordo com os achados desta pesquisa qualitativa, nem todas as *startups* que já produzem ou comercializam produtos e/ou serviços são homologadas, ou homologam seus fornecedores, parceiros e clientes.

Sobre esta questão da regulação e da conformidade da homologação, Mohammadzai, Pashtoon e Aini (2023) estabelecem que a conformidade se refere aos processos e controles internos que garantem que uma organização atenda aos

requisitos impostos por órgãos governamentais, leis, regulamentos e padrões aplicáveis à empresa. A gestão de *compliance*, por outro lado, é definida como todos os mecanismos utilizados para auxiliar as organizações a não violarem quaisquer leis ou regulamentos aplicáveis.

Mohammadzai, Pashtoon e Aini (2023), por sua vez, anotam que a governança envolve a função e o processo de supervisão pelos quais as empresas gerenciam e mitigam os riscos de negócios. Isso inclui vários elementos-chave, como a definição e comunicação do controle corporativo, o estabelecimento das principais políticas, a gestão de riscos empresariais, o gerenciamento regulatório e de conformidade e a avaliação do desempenho do negócio.

Uma cultura de *compliance* é essencial para o sucesso das iniciativas de conformidade de uma *startup*. Isso envolve a promoção de valores éticos, a comunicação aberta sobre questões relacionadas a *compliance*, o treinamento regular dos colaboradores internos e a responsabilização pela conformidade em todos os níveis da organização.

Uma *startup* que demonstra um compromisso com o *compliance* tende a ser vista como mais confiável e ética, o que pode fornecer uma vantagem competitiva no mercado.

5.2.5 Transparência e comunicação

Controle de agência e transparência junto aos *shareholders* e *stakeholders*, dois fundamentos que se aplicam a uma boa governança, segundo Hatane (2019).

A respeito da dimensão transparência e comunicação, foram destacados os seguintes achados desta pesquisa, analisados em conjunto neste tópico:

- a) *Startups* que possuem Conselho de Administração emitem todos os relatórios exigidos pela governança corporativa na organização;
- b) *Startups* sem captação de investimento externo muitas vezes limitam-se ao relatório contábil de Demonstração do Resultado do Exercício (DRE).

Uma vez mais, tem-se o Conselho de Administração corroborando a agregação de valor mencionada pela literatura visitada nesta tese, sobretudo por garantir a prestação de contas, a confiança das partes interessadas e o alinhamento com os objetivos estratégicos das *startups*, os quais são então validados pelos investidores atraídos.

De acordo com estes achados em realce, apenas as *startups* que possuem Conselho de Administração divulgam as demonstrações financeiras, as práticas contábeis adotadas, os riscos financeiros eventualmente enfrentados e as estratégias para mitigá-los, assim como comunicam de forma transparente as informações não financeiras relevantes para suas partes interessadas.

Não emitir relatórios gerenciais, de avaliação de risco, de sustentabilidade, de auditoria, de remuneração, de *compliance*, entre outros, pode ser compreendido, especialmente no caso de *startups* que ainda se encontram na fase de ideação. No entanto, conforme discutido até este ponto, a política de comunicação e transparência é um fator agregador de valor e, portanto, um atrativo para investidores.

Diante do achado em destaque, Turrent, Poletti-Hughes e Williams (2023) afirmam que a transparência corporativa resulta de políticas financeiras e, conseqüentemente, das demandas dos *shareholders* e dos stakeholders. A exemplo das exigências dos fundos de investimento nesse sentido, é requerido um elevado nível de transparência para investir.

Neste sentido, Fofana (2023) destaca a qualidade dos relatórios de governança, especialmente os financeiros e de auditoria, e a gestão de riscos como alguns dos principais dilemas da governança corporativa na atualidade. Esses desafios são acompanhados pela análise do papel dos membros do conselho, das remunerações dos diretores e das práticas de ESG.

Segundo Taliento, Favino e Netti (2019), na Europa, empresas e grandes corporações divulgam 'informações não financeiras' (NFI) por meio de relatórios focados no modelo de negócio, nas políticas de gestão, nos riscos de sustentabilidade e em 'indicadores chaves de desempenho' (KPI's).

Nesta esteira, Chen, Song e Gao (2023) entendem que para as empresas, a eficácia da comunicação institucional com o mercado, por meio de relatórios que

oferecem informações precisas, detalhadas e confiáveis, é algo determinante para a captação de investidores.

5.3 Estratégia

Esta última seção do capítulo cinco compreende cinco subseções, a saber: Captação de Investimentos, ESG, Planejamento Estratégico, Propriedade Intelectual e Proteção de Dados.

5.3.1 Captação de investimentos

As *startups* demandam recursos financeiros e a captação de investimentos é uma das estratégias adotadas pelas empresas recém iniciadas. No arcabouço desta pesquisa, três traços caracterizam a dimensão em discussão nesta subseção, a saber:

- a) O capital inicial das *startups* variou desde investimentos próprios até o compartilhamento de recursos entre os fundadores;
- b) Captação de aporte financeiro de fundos de investimentos e investidores-anjo estão entre as estratégias mais adotadas;
- c) O PIPE/FAPESP é reconhecido como um dos mais importantes programas de financiamento do Estado de São Paulo;

a) O capital inicial das startups variou desde investimentos próprios até o compartilhamento de recursos entre os fundadores.

Conforme constatado no achado da pesquisa em destaque, muitas *startups* começaram suas atividades com seus próprios recursos financeiros. Essa realidade envolveu o uso de economias pessoais ou até mesmo a venda de ativos próprios. Em outros casos, os fundadores optaram por compartilhar recursos pessoais entre si, tais

como bolsas de pesquisa, espaço de escritório ou laboratório, equipamentos, habilidades técnicas, contatos profissionais e tempo dedicado ao projeto da *startup*.

Corroborando o contexto das *startups* pesquisadas neste estudo, Zeng (2023) aponta que na fase inicial, é comum os empreendedores de *startups* dependerem de poupanças pessoais, amigos, familiares ou investidores-anjos para financiar seus negócios. Contudo, a obtenção de financiamento externo pode ser uma excelente maneira de aliviar o gargalo financeiro.

b) Captação de aporte financeiro de investidores-anjo, capital de risco e fundos de investimentos estão entre as estratégias mais adotadas.

Outra fonte de capital inicial adotada pelas *startups* pesquisadas nesta tese foram os investidores anjo. Esses investidores são indivíduos com renda para fornecer financiamento inicial em troca de participação acionária na *startup*. Muitas vezes, os investidores anjo também oferecem orientação, experiência e uma valiosa rede de contatos para os fundadores das *startups*.

Já no que diz respeito ao capital de risco, mencionado pelos entrevistados neste ponto, muitas vezes é captado junto a fundos que investem em *startups* em estágio inicial com alto potencial de crescimento. Isso é feito em troca de participação acionária.

De acordo com Colombo *et al.* (2023), ao escolher a captação de investimentos externos, as *startups* tendem a priorizar aqueles recursos de fontes de capitais que são menos sensíveis à informação, ou seja, aqueles que apresentam menor volatilidade ou variação de preços em resposta a mudanças nas informações disponíveis.

Contudo, nem sempre a *startup* pode escolher a fonte de investimento. De qualquer forma, Colombo *et al.* (2023) observam que as fontes mais comuns para a captação de investimentos por *startups* são investidores anjos, capitalistas de risco e *crowdfunding*. Embora existam outras fontes, como fundos de pensão, bancos, fundos soberanos, *family offices* e/ou governos.

c) O PIPE/FAPESP é reconhecido como um dos mais importantes programas de financiamento do Estado de São Paulo.

O programa de fomento não reembolsável Pesquisa Inovativa em Pequenas Empresas (PIPE), da Fundação de Amparo à Pesquisa do Estado de São Paulo (FAPESP), destina recursos financeiros à realização de pesquisa científica e tecnológica inovadora em *startups* ou pequenas empresas.

De acordo com a FAPESP, o Estado de São Paulo tem 388 *startups* de base científica e tecnológica em plena atividade e 90% destas têm *knowhow* em soluções tecnológicas, sendo que 29% apresentam maior potencial inovador (FAPESP, 2023).

Ainda segundo a FAPESP (2023), “aproximadamente 50% das 388 *startups* pesquisadas receberam investimentos superiores a R\$ 1 milhão. Destas, a maioria (cerca de 70%) são empresas de micro e pequeno porte, com faturamento de até R\$ 4,8 milhões”.

Ainda sobre o PIPE/FAPESP mencionado pelos entrevistados desta pesquisa acadêmica, o valor máximo de financiamento para cada projeto na Fase 1 (Análise de Viabilidade Técnico-Científica) é de R\$ 200 mil. Já para a Fase 2 (Desenvolvimento da Proposta de Pesquisa), o valor é de até R\$ 1 milhão (FAPESP, 2023).

Um exemplo fora do Brasil é apresentado por Mueller (2023) ao pesquisar o programa alemão ‘EXIST – *business startup grant*’. O pesquisador constata que o governo alemão, por meio de universidades e fundações de apoio à pesquisa, busca financiar *startups* inovadoras, sustentáveis e com elevada relevância no mercado.

5.3.2 ESG

Além do desconhecimento de parte das *startups* pesquisadas neste estudo sobre o tripé Ambiental, Social e Governança, muitos dos que revelaram conhecer o conceito também demonstraram ceticismo, como evidenciado nos dois traços destacados a seguir e discutidos juntos:

- a) Poucas *startups* conhecem de fato o ESG, e ainda mais raras são aquelas que têm um programa voltado para esse tripé; a que o pratica mira a internacionalização;
- b) *Startups*, especialmente as em estágio inicial e focadas na sobrevivência imediata, demonstraram ceticismo quanto à aplicabilidade do ESG.

De acordo com os dois achados pinçados, primeiro, é importante reconhecer que o conhecimento sobre o ESG ainda é limitado entre muitas das *startups* pesquisadas. Muitos fundadores podem estar familiarizados com os conceitos básicos de sustentabilidade e responsabilidade social, mas podem não compreender completamente a amplitude e a importância do ESG como um sistema abrangente para avaliar e melhorar o desempenho corporativo da *startup*.

Além disso, mesmo entre aquelas *startups* que têm algum nível de conhecimento sobre o ESG, de acordo com estes achados, mostrou-se raro encontrar aquelas que implementaram de fato um programa voltado para esse tripé. Isso pode ser atribuído a uma série de fatores, incluindo falta de recursos, priorização de outras áreas do negócio, falta de compreensão sobre como integrar efetivamente considerações ESG nas operações da *startup* e a crença de que focar em questões ESG pode ser uma distração dos objetivos principais do negócio.

Por outro lado, o exemplo da *startup* S13, arrolado no capítulo quatro, demonstra compromisso com o ESG e, ao mesmo tempo, indica um projeto de internacionalização da empresa. Isso é evidenciado pela revelação de que a *startup* já procura se adequar às normas e regulamentações do continente europeu, visando à exportação para o mercado externo.

De acordo com Fields e O'Kelley III (2023), a aplicabilidade do ESG é vista com descrença por investidores locais em países emergentes como o Brasil. Percepção semelhante é compartilhada por Radzi, Hamid e Ismail (2023), os quais afirmam que, apesar da tendência crescente em direção ao ESG, ainda existem dúvidas sobre como ele pode impactar o valor da empresa.

Sobre o segundo traço, o foco na sobrevivência e o ceticismo impregnado, muitas *startups* estão operando em um ambiente altamente competitivo e incerto, onde a principal preocupação dos fundadores é garantir a sobrevivência e o

crescimento do negócio a curto prazo. Nesse contexto, questões relacionadas ao ESG podem parecer secundárias ou até mesmo dispensáveis, especialmente se forem percebidas como adicionando complexidade ou custos extras à *startup* e que não oferecem retornos tangíveis no curto prazo.

No entanto, Borsatto, Baggio e Brum (2023, p. 8) alertam que os investidores estão atentos “à maneira como as empresas lidam com questões sociais, ambientais e governança corporativa (ou ESG), em que o bom desempenho financeiro deixou de ser o único critério para conferir valor a uma companhia e atrair investimentos”.

Sob este prisma, Chen, Song e Gao (2023) registram que o ESG pode impulsionar o desempenho das empresas, possibilitando que estas mantenham a sustentabilidade, estabeleçam uma reputação sólida, conquistem a confiança dos stakeholders e contribuam para a resolução de questões de desenvolvimento sustentável.

Nada obstante, registre-se que a ONU (2019), por meio do programa de Iniciativa Financeira do Programa (PRI) para o Meio Ambiente e o Pacto Global, estabelece, em seu primeiro princípio, que se deve incorporar os temas ESG às análises de investimento e aos processos de tomada de decisão.

5.3.3 Planejamento estratégico

Kubo (2024) ensina que o Planejamento Estratégico, como ferramenta de gestão a ser incorporada pelas organizações empresariais, surgiu em meados dos anos 60, impulsionado pela obra "*Corporate Strategy*" de Igor Ansoff em 1965. Na década seguinte, o planejamento estratégico começou a ser considerado um modelo essencial para qualquer organização que almejasse um desempenho superior ao da concorrência. Esse paradigma passou a influenciar as práticas de gestão e até mesmo a formulação da estratégia empresarial.

O traço que caracteriza o planejamento estratégico das *startups* investigadas neste estudo foi descrito nos seguintes termos:

- a) Os cenários variam de acordo com o estágio de desenvolvimento, a experiência dos gestores e o grau de sucesso das *startups*;

Mais uma vez, ressalvadas as *startups* que possuem Conselho de Administração em razão de investidores externos, as demais revelaram não formalizar a prática do planejamento estratégico ou nunca desenvolvê-lo, o qual permite que as *startups* definam objetivos claros e mensuráveis a longo prazo. Esses objetivos servem como um guia para as ações diárias da equipe e ajudam a manter o foco em alcançar metas específicas.

No capítulo da apresentação dos resultados, foi destacada uma fala ilustrativa da inércia de algumas *startups* em relação à busca por investidores e, até mesmo, em relação à comunicação com as partes interessadas: “*todo nosso tempo é dedicado à pesquisa e desenvolvimento*”, reforçando a preocupação com o futuro dessa *startup*.

Isso porque ao se fechar em um laboratório, o empreendedor-pesquisador deixa de analisar o ambiente externo e interno e, por conseguinte, deixa de realizar o planejamento estratégico que ajuda a *startup* a identificar oportunidades de mercado e ameaças potenciais. A prática de planejar permite que as *startups* se posicionem de forma mais competitiva e aproveitem as tendências do mercado.

Segundo Gandrita (2023), o princípio do planejamento exige uma melhoria contínua para manter a estabilidade com os mercados e as partes interessadas. No entanto, apesar dos benefícios do planejamento atestados pela literatura, os gestores raramente integraram as ferramentas que possibilitam o desenvolvimento de um plano de longo, médio e curto prazos.

Nesta pesquisa, algumas *startups* declararam adotar algumas ferramentas na consecução do planejamento estratégico, a exemplo do Canvas do Modelo de Negócios, Canvas do Modelo de Projetos e a sobreposição de produtos, metas e métricas.

Kubo (2024) critica o modelo de planejamento estratégico tradicional, descrito por Ansoff (1965), que restringe a formulação da estratégia à alta cúpula gerencial, separando o pensamento da ação. Kubo (2024) alinha-se à visão de Mintzberg (1994), que advoga por uma gestão estratégica onde a formulação e a implementação da estratégia são processos interligados e participativos.

Nesta linha de raciocínio defendida por Kubo (2024), o planejamento estratégico tradicional pode engessar as organizações e criar uma dissonância entre a estratégia formulada e as necessidades dinâmicas do ambiente.

Aplicado ao ambiente organizacional das *startups*, que é dinâmico, altamente mutável e exige flexibilidade, esse novo modo de enxergar o planejamento estratégico pode afastar a ideia de que os planos estratégicos devem ser de longo prazo, medidos em anos. Em vez disso, esse novo modelo aceita a agilidade das demandas de um mercado promotor da aceleração e escalabilidade das *startups*.

5.3.4 Propriedade Intelectual

A característica que define a propriedade intelectual⁴, de acordo com os achados desta pesquisa, é expressa a seguir.

- a) Embora algumas *startups* optem por registrar marcas e patentes, tanto no Brasil quanto no exterior, a tendência predominante, no entanto, é escolher o segredo industrial.

No Brasil, o Instituto Nacional da Propriedade Industrial (INPI) é o órgão responsável por registrar marca, patente, desenho industrial, indicação geográfica, programa de computador, topografia de circuito integrado, transferência de tecnologia e informação tecnológica.

Muito além de ser um aspecto de propriedade sob a perspectiva da gestão, a propriedade intelectual está envolta por um arcabouço de leis e tratados que são aqui relacionados, pelo menos os mais importantes em seus aspectos regulamentares gerais e quem interessam diretamente às startups brasileiras:

⁴ A noção de propriedade intelectual (PI) surgiu nos séculos XVII e XVIII, à medida que as empresas começaram a procurar proteger produtos e máquinas contra cópias. A criação da Organização Mundial da Propriedade Intelectual (OMPI) e a ratificação do artigo sobre Aspectos dos Direitos de Propriedade Intelectual Relacionados ao Comércio (TRIPS) em 1995, no âmbito da Organização Mundial do Comércio (OMC), levaram ao estabelecimento de fortes regimes de propriedade intelectual entre os membros da OMC (Peukert, 2017).

- Lei 9.279, de 14 de maio de 1996 - Regula direitos e obrigações relativos à Propriedade Industrial.
- Lei de Direitos Autorais nº 9.610/98 - Altera, atualiza e consolida a legislação sobre direitos autorais e dá outras providências.
- Lei nº 5.648, de 11 de dezembro de 1970 - Cria o Instituto Nacional da Propriedade Industrial e dá outras providências.
- Convenção da União de Paris para proteção da propriedade industrial, de 1880, 1883, 1900, 1911, 1925, 1934, 1958 e 1967.
- Os Resultados da Rodada Uruguai de Negociações Comerciais Multilaterais do GATT (*General Agreement on Tariffs and Trade* ou Acordo Geral de Tarifas e Comércio).
- Legislações dos países-membros da OMPI (plataforma *WIPO Lex*).

Outrossim, conforme mencionado na caracterização do cenário da propriedade intelectual que envolve as organizações pesquisadas, observa-se que a tendência das *startups* brasileiras pesquisadas neste estudo é optar pelo segredo industrial em vez do registro de patentes, por exemplo.

O segredo industrial representa uma estratégia de proteção de propriedade intelectual que diz respeito a informações confidenciais e estratégicas que conferem uma vantagem competitiva significativa a uma empresa. Ao contrário das patentes, direitos autorais e marcas registradas, que exigem registro formal e divulgação pública, os segredos industriais são salvaguardados pela manutenção do sigilo e confidencialidade das inovações da empresa (Meilong, 2023).

No entanto, é importante reconhecer que o segredo industrial também apresenta desafios. A principal limitação é que não oferece proteção perpétua. Uma vez que a informação se torne pública, por meio de vazamento, espionagem industrial ou qualquer outra forma de divulgação não autorizada, a proteção do segredo industrial é perdida. Além disso, o segredo industrial não impede que outras empresas desenvolvam independentemente tecnologias semelhantes, desde que não tenham acesso direto à informação confidencial.

5.3.5 Proteção de dados

A Lei Geral de Proteção de Dados (LGPD) no Brasil, Lei nº 13.709/2018, foi inspirada em normativas internacionais, como o Regulamento Geral de Proteção de Dados (GDPR) da União Europeia, e, desde a sua vigência, conta com a Autoridade Nacional de Proteção de Dados (ANPD) como o órgão responsável por fiscalizar e emitir diretrizes relacionadas à LGPD.

De acordo com as empresas pesquisadas neste estudo:

- a) A Lei Geral de Proteção de Dados pessoais brasileira é uma realidade para algumas *startups* e um enigma para outras.

Registre-se que a LGPD se aplica a qualquer operação de tratamento realizada por pessoa natural ou jurídica, de direito público ou privado, que envolva dados pessoais e abrange desde a coleta até a eliminação dos dados, independentemente do meio ou formato.

Nesse sentido, independentemente do nível de preparação ou conhecimento dos respondentes da pesquisa em exame, a LGPD tem o potencial de impactar profundamente as operações das *startups*. O descumprimento das disposições da lei pode acarretar penalidades significativas, como multas financeiras (que podem chegar a 2% do faturamento da empresa, limitadas a R\$ 50 milhões por infração) e danos à reputação da empresa. Portanto, é fundamental que as *startups* pesquisadas reconheçam a importância da conformidade com a LGPD e adotem as medidas necessárias para se adequar às suas exigências.

Sob este prisma, Micheli *et al.* (2020) entendem que a governança de dados não se refere às práticas de gestão de dados, mas sim às decisões tomadas sobre os dados, quem é capaz de tomar tais decisões e, assim, influenciar a forma como os dados são acessados, controlados, utilizados e beneficiados.

Em suma, a Lei Geral de Proteção de Dados Pessoais (LGPD) representa um marco essencial na defesa da privacidade e dos direitos individuais em relação aos dados pessoais. Ao estabelecer diretrizes claras e fundamentais para o tratamento

responsável de informações, a LGPD tem como objetivo principal fomentar a confiança e a transparência no ambiente digital, garantindo assim a proteção da privacidade e da autonomia dos cidadãos brasileiros.

5.4 O cenário brasileiro da governança corporativa em *startups*

Com base nos dados coletados e discutidos nesta pesquisa, o Quadro 4 sintetiza os aspectos positivos, negativos e os desafios enfrentados pelas empresas pesquisadas, proporcionando uma visão abrangente das práticas de governança adotadas pelas *startups* brasileiras.

Quadro 4. Cenário brasileiro da governança corporativa em *startups*

Acionistas e Agentes			
	Pontos Positivos	Pontos Negativos	Desafios
Conselho de Administração	Presente apenas nas S.A.'s; Orientação especializada.	Ausência de conselhos formais; Custos e complexidade.	Transição para estruturas formalizadas; Diferenciar papéis.
CEO e Diretoria	Engajamento ativo dos sócios; Flexibilidade nas funções.	Falta de formalização; Conflitos internos.	Manter equilíbrio de funções; Formalizar minimamente estruturas hierárquicas.
Estrutura Acionária e Acordos	Apresentam regras bem definidas; há acordos entre <i>holdings</i> e fundos de investimento.	Falta de formalização; Desalinhamento de interesses.	Desenvolver acordos detalhados; Implementar mecanismos de resolução de disputas.
Gestão de Pessoas	Diversidade de formas de contratação; Parcerias colaborativas entre <i>startups</i> .	Ausência de políticas formais de diversidade; Dependência de estagiários e bolsistas.	Desenvolver políticas de atração e retenção; Formalizar políticas de diversidade.
Accountability			
Auditoria e Prestação de Contas	Auditoria externa reforça transparência; Controle interno periódico.	Falta de formalização; Práticas informais ou inexistentes.	Formalizar práticas de auditoria; Equilibrar custos e benefícios da auditoria externa.
Controles Gerenciais e de Caixa	Auditorias externas para quem captou investimento; A maioria terceiriza serviços contábeis;	Despesas pessoais misturadas; Falta de controle fiscal-financeiro.	Separar finanças pessoais e corporativas; Implementar sistemas de controle financeiro
Gestão de Riscos	Relatórios de gestão de risco; Abordagem adaptável.	Falta de formalização; Dependência de auditorias para calcular riscos.	Desenvolver abordagem proativa; Integrar gestão de riscos nas operações diárias.
Regulação e Compliance	Implementação de códigos de ética e conduta; Acordos de confidencialidade.	Desconhecimento de compliance; Falta de formalização.	Integrar compliance nas operações; Educar a equipe sobre a importância de regulação.
Transparência e Comunicação	Disponibilidade de relatórios detalhados; Compromisso com <i>stakeholders</i> e <i>shareholders</i> .	Falta de regularidade na emissão de relatórios; Relatórios técnicos sem foco gerencial.	Emissão regular de relatórios; Melhorar clareza das informações comunicadas.

Estratégia			
Captação de Investimentos	Uso de fundos e programas públicos de fomento; Capital inicial próprio ou anjo;	Negociações complexas; Falta de planejamento e preparação.	Desenvolver estratégias eficazes de captação; Preparar documentação detalhada.
ESG	Visão do ESG como passo para internacionalização;	Percepção cética do ESG; Falta de compreensão do ESG para <i>startups</i> .	Integrar práticas de ESG desde o início;
Planejamento Estratégico	Revisão contínua do planejamento; Uso de ferramentas.	Falta de formalização; Planejamento limitado à visão tradicional;	Desenvolver o planejamento estratégico; Equilibrar visão com a realidade das <i>startups</i> .
Propriedade Intelectual	Opção pelo segredo industrial; registro de marcas e patentes..	Custos elevados; Falta de compreensão das implicações	Avaliar estratégias de proteção; Buscar assessoria.
Proteção de Dados	Adequação à LGPD; Contratação de consultoria.	Falta de compreensão da LGPD; Mistura de dados pessoais e corporativos.	Implementar práticas de proteção; treinar a equipe.

Fonte: Elaborado pelo autor (2023).

No tema Acionistas e Agentes, quanto ao código / o Conselho de Administração, presente apenas nas S.A.'s, destaca-se positivamente pela supervisão estratégica e pelo planejamento, além de proporcionar orientação especializada. Contudo, a ausência de conselhos formais em muitas *startups*, juntamente com os custos e a complexidade envolvidos, são pontos negativos. Os desafios incluem a transição para estruturas formalizadas e a diferenciação dos papéis entre consultores e conselhos.

Para o código CEO e Diretoria, a governança em *startups* brasileiras revela um engajamento ativo dos sócios e flexibilidade nas funções desempenhadas. Sócios ou diretores *seniores* com experiência internacional são, em geral, mais respeitados durante o processo de tomada de decisões. Entretanto, a falta de formalização e os conflitos internos são aspectos negativos. Os desafios centram-se em manter o equilíbrio de funções e formalizar as estruturas hierárquicas.

No que se refere à Estrutura Acionária e Acordos, contratos predefinidos e claros ajudam a prevenir conflitos. *Startups* apresentam mecanismos das regras de não competição, regras para a entrada de novos acionistas, com ou sem cláusula de unanimidade, e regras de preferência de ações. Foram constatados acordos acionários com outras personalidades jurídicas, a exemplo de *holdings* e fundos de investimento, além da existência de *startups* constituídas unicamente por familiares. Em contrapartida, a falta de formalização e o desalinhamento de interesses são

problemas recorrentes. Os principais desafios são desenvolver acordos detalhados e implementar mecanismos de resolução de disputas.

Em relação à Gestão de Pessoas, a diversidade de formas de contratação e o envolvimento de profissionais qualificados são pontos fortes. Constatou-se que o perfil dos colaboradores inclui bolsistas de programas de instituições públicas de fomento, estagiários e contratações flexíveis sob demanda, em muitos casos em regime de trabalho parcial. Também foram registradas parcerias colaborativas de pessoal entre *startups*. No entanto, a ausência de políticas formais de diversidade e a dependência de estagiários e bolsistas representam desafios significativos. A criação de políticas de atração e retenção e a formalização de políticas de diversidade são necessárias para superar esses desafios.

No âmbito do tema *Accountability*, a auditoria externa reforça a transparência e os controles internos periódicos são aspectos positivos. A maioria expressiva das *startups* terceiriza seus serviços contábeis, enquanto outras optam por contratações conforme a demanda de serviços. As *startups* que contam com investidores externos são submetidas a auditorias externas; entretanto, a grande maioria admite não possuir controle interno ou realizar auditorias. Para as *startups* que faliram, sucumbiram ao 'Vale da Morte', ficou para os fundadores o que neste trabalho denominou-se 'herança maldita' de encargos fiscais e taxas a pagar relativas ao encerramento das atividades empresariais.

Startups que possuem Conselho de Administração emitem todos os relatórios exigidos pela governança corporativa, enquanto aquelas que não captaram investimento financeiro externo muitas vezes se limitam ao relatório contábil de Demonstração do Resultado do Exercício (DRE). A falta de formalização e a prevalência de práticas informais ou inexistentes são problemáticas. A formalização das práticas de auditoria e o equilíbrio entre os custos e benefícios da auditoria externa são desafios a serem enfrentados.

Os Controles Gerenciais e de Caixa beneficiam-se do uso de planilhas desde a fundação das *startups* e do monitoramento contínuo. A mistura de despesas pessoais e a falta de controle fiscal-financeiro são pontos negativos que devem ser abordados. Nesta mesma linha, alguns conflitos permanentes foram detectados, especialmente relacionados aos gastos de recursos de órgãos governamentais e à prestação de contas desses recursos de origem pública. Os desafios incluem a

separação das finanças pessoais e corporativas e a implementação de sistemas de controle financeiro robustos.

As *startups* que praticam a Gestão de Riscos destacam-se pela existência de relatórios de gestão de risco e uma abordagem adaptável. Contudo, a falta de formalização e a dependência de auditorias para calcular riscos são deficiências significativas para muitas destas empresas. Desenvolver uma abordagem proativa e integrar a gestão de riscos nas operações diárias são os principais desafios.

No que tange à Regulação e *Compliance*, a implementação de códigos de ética e conduta, bem como acordos de confidencialidade, são pontos positivos. O desconhecimento de *compliance* e a falta de formalização são aspectos negativos. Integrar a *compliance* nas operações e educar a equipe sobre sua importância são desafios decisivos.

Transparência e Comunicação são fortalecidas pela disponibilidade de relatórios detalhados e o compromisso com *stakeholders* e *shareholders*. Entretanto, a falta de regularidade na emissão de relatórios e a predominância de relatórios técnicos sem foco gerencial são problemas a serem resolvidos. A implementação de práticas regulares de emissão de relatórios e a melhoria da clareza das informações comunicadas são desafios importantes.

No tema Estratégia, a Captação de Investimentos, o uso de fundos e programas de fomento e as parcerias estratégicas são aspectos positivos. O capital inicial da grande maioria das *startups* investigadas variou desde investimentos próprios até o compartilhamento de recursos entre os fundadores, a exemplo de bolsas de pesquisa de fomento público. A captação de aporte financeiro junto a fundos de investimentos e/ou a investidores-anjo estão entre as estratégias mais adotadas para esse fim. O PIPE/FAPESP, por sua vez, é reconhecido como um dos mais importantes programas de financiamento do Estado de São Paulo. As negociações complexas e a falta de planejamento e preparação são desafios significativos. Desenvolver estratégias eficazes de captação e preparar documentação detalhada são essenciais para a escalabilidade.

Poucas startups demonstraram conhecer, de fato, o ESG. Ainda mais raras são aquelas que têm um programa voltado para esse tripé tão importante para a geração de valor. Sobre esta questão, dois contrastes se destacaram: se, por um lado, uma

das startups pesquisadas visa a internacionalização ao se adequar, desde a validação do produto, à regulação do continente europeu, por outro lado, a maioria daquelas que se encontram em estágio inicial e focadas na sobrevivência imediata demonstraram ceticismo quanto à aplicabilidade do ESG. Integrar práticas de ESG desde o início da startup é o desafio.

No tocante ao planejamento estratégico per se, os cenários variam de acordo com o estágio de desenvolvimento, a experiência dos gestores e o grau de sucesso das *startups*. A revisão contínua do planejamento e o uso de ferramentas são positivos. A falta de formalização e o planejamento limitado à visão de empresas tradicionais são aspectos negativos. Desenvolver um planejamento estratégico e equilibrar a visão de acordo com as características das *startups* e do seu ambiente é o desafio central deste aspecto.

Em relação à Propriedade Intelectual, embora algumas *startups* optem por registrar de marcas, patentes, *softwares* e desenhos industriais, tanto no Brasil quanto no exterior, a tendência predominante mostrou-se a escolha pelo segredo industrial, inspirado nos moldes europeus. No entanto, os custos elevados e a falta de compreensão das implicações legais são desafios consistentes. Avaliar as melhores estratégias de proteção e buscar assessoria especializada são necessários para superar essas barreiras.

Por fim, constatou-se que a Lei Geral de Proteção de Dados pessoais brasileira é uma realidade para algumas *startups* e um enigma para outras. Neste sentido, a adequação à LGPD e a contratação de consultoria são pontos positivos. A falta de compreensão da LGPD e a mistura de dados pessoais e corporativos são problemas recorrentes. Implementar práticas robustas de proteção e trabalhar a equipe sobre a LGPD são desafios essenciais para garantir a conformidade e a segurança dos dados.

6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A escolha do tema desta produção científica se deu em razão da relevância das *startups* para o campo dos estudos organizacionais. Persiste uma lacuna teórica na integração das práticas de governança corporativa com as dinâmicas únicas das *startups*, que, por sua natureza inovadora e dinâmica, operam em um ambiente de alta incerteza e volatilidade.

Esta tese se propôs a analisar os mecanismos que determinam o sistema de governança corporativa adotado pelas *startups* no Brasil, dado que essas organizações inovadoras, dinâmicas e flexíveis têm movimentado bilhões em capital financeiro pelo mundo. Ao mesmo tempo, elas desafiam a academia a reescrever seus postulados sobre as organizações empresariais.

A revisão de literatura sobre governança corporativa abordou desde as teorias originárias e clássicas, caras ao estado da arte da governança, até os conceitos relativos às *startups*. Em relação à governança corporativa, foi possível delinear três grandes temas e catorze dimensões, a saber: Acionistas e Agentes, incluindo CEO e Diretoria, Conselho de Administração, Estrutura Acionária e Acordos, e Gestão de Pessoas; *Accountability*, abrangendo Auditoria e Prestação de Contas, Controles Gerenciais e de Caixa, Gestão de Riscos, Regulação e *Compliance*, e Transparência e Comunicação; e Estratégia, que contempla Captação de Investimentos, ESG, Planejamento Estratégico, Propriedade Intelectual e Proteção de Dados.

As conclusões desta tese, baseadas nos dados coletados e analisados, oferecem uma visão abrangente sobre a governança corporativa em *startups* brasileiras. No tema de Acionistas e Agentes, observou-se que o Conselho de Administração, presente apenas nas S.A.'s, é essencial para a supervisão e o planejamento estratégico, oferecendo orientação especializada. Contudo, muitas *startups* enfrentam a ausência de conselhos formais devido aos custos e à complexidade de sua implementação.

Em relação ao CEO e Diretoria, a pesquisa revelou um engajamento ativo dos sócios-fundadores e flexibilidade nas funções desempenhadas. Apesar disso, os conflitos internos persistem como desafios. A formalização mínima de papéis e

funções, bem como a manutenção do equilíbrio de funções, são passos necessários para aprimorar a governança.

No que tange à Estrutura Acionária e Acordos, a pesquisa identificou a presença de mecanismos como regras de não competição e cláusulas de preferência de ações, incluindo acordos com *holdings* e fundos de investimento, que são rigorosos com a *compliance*. No entanto, a falta de formalização e o desalinhamento de interesses entre sócios são recorrentes, exigindo o desenvolvimento de acordos detalhados e a implementação de mecanismos eficazes de resolução de disputas.

A Gestão de Pessoas nas *startups* brasileiras pesquisadas se destaca pela diversidade de formas de contratação e pelo envolvimento de profissionais qualificados. No entanto, a dependência de estagiários e bolsistas, bem como a ausência de políticas formais de diversidade, são pontos negativos que precisam ser abordados. A criação de políticas de atração e retenção, assim como a formalização de políticas de diversidade, são necessárias para superar esses desafios.

Quanto ao tema *Accountability*, a auditoria externa e os controles internos periódicos reforçam a transparência. No entanto, a falta de formalização e a prevalência de práticas informais ou inexistentes são problemáticas. A formalização das práticas de auditoria e o equilíbrio entre os custos e benefícios da auditoria externa são desafios a serem enfrentados. A Gestão de Riscos, por sua vez, necessita de uma abordagem proativa e de integração nas operações diárias das *startups*, além de relatórios específicos de gestão de riscos.

A Regulação e Compliance são fortalecidas pela implementação de códigos de ética e acordos de confidencialidade. No entanto, o desconhecimento e a falta de formalização ainda representam obstáculos. Transparência e Comunicação são áreas que necessitam de melhorias contínuas, com ênfase na regularidade e clareza dos relatórios emitidos.

A Captação de Investimentos, embora beneficiada por fundos de fomento e parcerias estratégicas, enfrenta desafios em termos de negociações e planejamento, destacando a necessidade de estratégias eficazes e de documentação detalhada. Poucas *startups* demonstraram um entendimento aprofundado e a integração do ESG em suas operações, sendo este um desafio relevante, embora algumas o implementem como base para a internacionalização do mercado. O Planejamento

Estratégico varia significativamente entre as empresas pesquisadas, destacando-se a necessidade de enxergá-lo à luz do ecossistema e dos mercados das *startups*, que são dinâmicos e mutáveis.

No que concerne à Propriedade Intelectual, o uso do segredo industrial predomina, inspirado em modelos europeus, enquanto os custos elevados e a falta de compreensão das implicações legais persistem como desafios. Finalmente, a conformidade com a Lei Geral de Proteção de Dados é uma realidade para algumas *startups* e um enigma para outras.

Dentre as tendências constatadas nesta pesquisa qualitativa sobre governança em *startups*, destacam-se: a abertura de capital com a entrada de investidores externos e a migração para a natureza jurídica de Sociedade Anônima (S.A), resultando na conseqüente constituição de Conselhos de Administração; a exigência de auditorias externas; o emprego de *holdings* no controle de outras *startups*; o primeiro passo para a internacionalização da *startup* pela adesão ao sistema de regulação de outros países; e a opção pelo segredo industrial, em vez de registros de propriedade intelectual ou industrial públicos.

A contribuição desta tese para o mundo corporativo aborda, em primeiro plano, o ecossistema das *startups* e seus *stakeholders*. Primeiramente, a tese oferece *insights* sobre os desafios enfrentados, as dinâmicas e os mecanismos de governança das *startups* que buscam financiamento em programas públicos de fomento. Em segundo lugar, investidores, gestores de fundos e empreendedores em busca de financiamento externo podem analisar e refletir sobre as experiências, estratégias, sucessos e insucessos das *startups* em sua trajetória rumo à escalabilidade. Em terceiro lugar, a tese relaciona os acordos entre acionistas, desde a constituição do primeiro contrato social, como uma peça-chave na engrenagem que poderá travar ou facilitar o desenvolvimento da *startup*. Por último, apresenta a escolha do segredo industrial, em detrimento do registro de marcas, patentes, *softwares* e desenhos industriais, como a tendência das *startups* que captaram investimento externo e encontram-se em fase de escalabilidade.

Por outro lado, a contribuição desta tese para a Teoria da Administração se estende ao campo dos estudos organizacionais. No contexto das *startups*, o conceito não pode se limitar a uma empresa em fase inicial, flexível, escalável ou repetível, com foco exclusivo em inovação. O conceito deve permanecer aberto, pois observa-

se que essas organizações chamadas *startups* não apenas inovam em produtos e serviços, mas também na forma como se constituem como corporações recém-criadas, exigindo mecanismos de governança, e evoluem até escalarem em velocidades cada vez mais surpreendentes em comparação aos padrões das empresas tradicionais.

6.1 Pesquisas futuras

A tese em tela não encerra as inquietações sobre os mecanismos de governança corporativa que são ou que podem ser aplicados a empresas em estágio inicial e com potencial escalar. O universo governança corporativa mostrou-se aplicável às *startups*, desse modo crer-se possível haver campo a ser investigado nas três dimensões da governança trabalhadas neste estudo: acionistas e agentes, *accountability* e estratégias, também no escopo da internacionalização dessas *startups* brasileiras e suas adaptações à governança de outros países e continentes.

Investigações futuras devem buscar desenvolver *frameworks* que integrem os princípios tradicionais de governança com a flexibilidade e dinamismo característicos das *startups*, oferecendo diretrizes práticas e teóricas que possam ser aplicadas para otimizar tanto o controle interno quanto a capacidade de inovação e crescimento.

6.2 Limitações da pesquisa

São limitações verificadas na execução desta pesquisa:

- a) O acesso aos pontos amostrais constituiu a principal limitação desta pesquisa. Inicialmente planejada para inquirir 51 *startups* de um universo de 357, a pesquisa teve acesso a apenas 26 organizações, apesar do convite estendido a todas as 357 unidades amostrais. Ainda que o período de coleta de dados estivesse assombrado pelo flagelo da pandemia do Covid-19, a videoconferência permitiu executar as entrevistas possíveis.

- b) Outra limitação diz respeito à inexperiência do pesquisador. Certamente, por este fato, faltou-lhe acuidade para obter um número maior de informações dos entrevistados.

REFERÊNCIAS

- ABDALKRIM, G. Chief executive officer compensation, corporate governance and performance: evidence from KSA firms. **Corporate Governance**. Vol. 19, n. 6, p. 216-235, 2019.
- ABERG, C.; BANKEWITZ, M.; KNOCKAERT, M. Service tasks of board of directors: A literature review and research agenda in an era of new governance practices. **European Management Journal**, v. 37, p. 648-663, 2019.
- ACS, Z.; ASTEBRO, T.; AUDRETSCH, D.; ROBINSON, D. Public policy to promote entrepreneurship: a call to arms. **Small Business Economics**, v. 47, n. 1, p. 35-51, 2016.
- ACS, Z. J.; STAM, E.; AUDRETSCH, D. B.; O'CONNOR, A. The lineages of the entrepreneurial ecosystem approach. **Small Bus Econ**, v. 49, p. 1-10, 2017.
- ADAMS, R. B.; HERMALIN, B. E.; WEISBACH, M. S. The Role of Boards of Directors in Corporate Governance: A Conceptual Framework and Survey. **Journal of Economic Literature**, v. 48, p. 58-107, 2010.
- ADHIKARI, D. R.; SHRESTHA, P.; ADHIKARI, B. R. New perspectives on people management dimensions in recycling startups. **Journal of Small Business and Enterprise Development**, v. 30, n. 7, p. 1396-1422, 2023.
- AGÊNCIA FAPESP. **Cresce o número de startups de base científica e tecnológica em São Paulo**. 2023. Disponível em: <<https://agencia.fapesp.br/cresce-o-numero-de-startups-de-base-cientifica-e-tecnologica-em-sao-paulo/40445/>> Acesso em 10 jun. 2023.
- ALJALAHMA, J.; SLOF, J. An updated systematic review of business accelerators: functions, operation, and gaps in the existing literature. **J. Open Innov. Technol. Mark. Complex.**, v. 8, n. 214, p. 1-16, 2022.
- ALCHIAN, A. A. Some economics of property rights. **Il Politico**, v. 30, p. 816-820, 1965.
- ALCHIAN A. A.; DEMSETZ, H. Production, information costs, and economic organizations. **American Economic Review**, v. 62, p. 777-795, 1972.
- ALCHIAN, A. A.; DEMSETZ, H. Property right paradigm. **Journal of Economic History**, v. 33, p. 16-27, 1973.
- ARIA, M.; CUCCURULLO, C. Bibliometrix: uma ferramenta R para análise abrangente de mapeamento científico. **Journal of Informetrics**, v. 11, n. 4, p. 959-975, 2017.

B3. **Governança Corporativa: Estatutos, Códigos e Políticas.** Disponível em: <<https://ri.b3.com.br/pt-br/governanca-corporativa-visao-geral/estatutos-codigos-e-politicas/>> Acesso em: 07 jun. 2023.

BABIC, V. Corporate governance problems in transition economies. Winston-Salem: **Social Science Research Seminar**, 2003.

BAE, S. M.; MASUD, M. A. K.; KIM, J. D. A Cross-Country Investigation of Corporate Governance and Corporate Sustainability Disclosure: A Signaling Theory Perspective. **Sustainability**, v. 10, p. 1-16, 2018.

BAUM, J. A. C.; SILVERMAN, B. S. Picking winners or building them? Alliance, intellectual, and human capital as selection criteria in venture financing and performance of biotechnology startups. **Journal of Business Venturing**, v. 19, p. 411-436, 2004.

BELLAVITIS, C.; FILATOTCHEV, I.; SOUITARIS, V. The impact of investment networks on venture capital firm performance: a contingency framework. **Br. J. Manag.**, v. 28, p. 102–119, 2017.

BENCKE, F. F. Inovação disruptiva: uma análise das pesquisas empíricas publicadas no Brasil. **Brazilian Journal of Management & Innovation**, v. 5, n. 2., p. 159-180, 2018.

BERTRAND, M.; MULLAINATHAN, S. Enjoying the quiet life? Corporate governance and managerial preferences. **Journal of Political Economy**, v. 111, p. 1043-1075, 2003.

BLANK, S. **What's a startup?** first principles. Steve Blank, 2013.

BLANK, S.; DORF, B. **The startup owner's manual:** the step-by-step guide for building a great company. Pescadero: K&S Ranch, 2018.

BLANK, T. H. When incubator resources are crucial: Survival chances of student startups operating in an academic incubator. **J. Technol. Transf.**, v. 46, p. 1845-1868, 2020.

BORSATTO, A. L.; BAGGIO, D. K.; BRUM, A. B. Conceitos e definições do ESG – *environmental, social and corporate governance* – no contexto evolutivo da sustentabilidade. **Desenvolvimento em Questão**, v. 21, n. 59, p. 1-9, 2023.

BRASIL, Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976. **Dispõe sobre as Sociedades por Ações.** Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm Acesso em: 10 out. 2023.

BRASIL, lei nº 13.105, de 16 de março de 2015. **Código de Processo Civil.** Disponível em: < https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2015/lei/l13105.htm> Acesso em: 10 out. 2023.

BRYMAN, A. **Social Research Methods**. 5. ed. Oxford: Oxford University Press, 2016.

CHEN, S.; SONG, Y.; GAO, P. Environmental, social, and governance (ESG) performance and financial outcomes: analyzing the impact of ESG on financial performance. **Journal of Environmental Management**, v. 345, 2023

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA - CADE. **Súmula nº 05**, de 09 de dezembro de 2009. Diário Oficial da União de 14.12.2009 n.º 238, s 1, p 51, 2009.

CAMINHA, L.; COELHO, G. F. **Captação de recursos por startups**. São Paulo: Almedina, 2020.

CARDOSO, G.; CARR, D. D.; ROGERS, P. Does corporate governance matter for stock returns volatility in the Brazilian context? **Corporate Governance**, v. 19, n.6, p. 1236-1252, 2019.

COASE, R. H. The nature of the firm. **Economia**, v. 4. p. 386-405, nov. 1937.

COASE, R. H. The problem of social cost. **Journal of Law and Economics**, v. 3, p. 1-44, out. 1960.

COASE, R. H. **A firma, o mercado e o direito**. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017.

COLOMBO, G. C.; GOMES, M. C.; EÇA, J. P. A.; VALLE, M. R. Analysis of the capital structure of startups in light of the tradeoff and pecking order theories. **REGEPE Entrepreneurship and Small Business Journal**, v. 12, n. 3, p. 1-10, 2023.

CRESWELL, J. W. **Investigação qualitativa e projeto de pesquisa**: escolhendo entre cinco abordagens. 3. ed. Porto Alegre: Penso, 2014.

CRISPIM, S. F.; BEGALI, V. J. Concorrência desleal, corrupção e adaptação estratégica. **Revista de Empreendedorismo, Negócios e Inovação**, v. 2, n. 1, p. 19-28, 2017.

CRISPIM, S. F.; PAMPLONA, J. B.; MARCELINO, E. P. S.; MARCELINO, C. P. S. Measuring the environmental awareness of the Second Hand fashion consumer in light of the NEP Scale. **Research, Society and Development**, v. 11, n. 3, 2022.

DAMAYANTI, E. S. Risk Management: In an Overview of Literature Review. **Formosa Journal of Science and Technology**, v. 2, n. 4, p. 1115-1122, 2023.

DAVIDSSON, P.; GRUENHAGEN, J. H. Fulfilling the process promise: a review and agenda for new venture creation process research. **Entrepreneurship Theory and Practice**, v. 45, n. 5, p. 1083-1118, 2021.

DAVILA, A.; FOSTER, G.; GUPTA, M. Venture capital financing and the growth of startup firms. **Journal of Business Venturing**, v. 8, p. 689-708, 2003.

DAVIS, C.; ZHAO, L. How do business startup modes affect economic growth? **Canadian Journal of Economics**. v. 19, p. 1-27, 2019.

DEMSETZ, H. Toward a theory of property rights. **American Economic Review**, v. 57, n. 2, p. 347-59, 1967.

DEEP, G. Strategic decision-making: a crucial skill for business managers. **World Economic Council for Urban Development**, v. 20, n. 3, p. 1639-1643, 2023.

DELOITTE. **Compliance in Private Equity**: leveraging the compliance function to mitigate risks. Deloitte, 2019. Disponível em: <https://www2.deloitte.com/global/en/pages/risk/articles/compliance-in-private-equity.html>.:// Acesso em: 6 abr. 2023.

DENSCOMBE, M. **The Good Research Guide**: for small-scale social research projects. 5. ed. Maidenhead: Open University Press, 2014.

DIAS, L. G. M. **A interpretação da cláusula de não concorrência**. 2023. Disponível em: <<https://chenut.online/a-interpretacao-da-clausula-de-nao-concorrencia/>> Acesso em: 17 nov. 2023.

EBERSBERGER, B.; KUCKERT, A. Hop to it! The impact of organization type on innovation response time to the COVID-19 crisis. **Journal of Business Research**, v. 124, p. 126-135, 2021.

EDACHERIAN, S.; RICHTER, A.; KARNA, A.; GOPALAKRISHNAN, B. Connecting the right knots: The impact of board committee interlocks on the performance of Indian firms. **Corporate Governance: An International Review**, p. 1-21, 2023.

EUROPEAN UNION INTELLECTUAL PROPERTY OFFICE - EUIPO. **Trade secrets litigation trends in the EU IPR enforcement case-law collection**. EUIPO, 2023.

FERRERO-FERRERO, I.; FERNANDEZ-IZQUIERDO, M. A.; MUNOZ-TORRES, M. J. The Effect of Environmental, Social and Governance Consistency on Economic Results. **Sustainability**, v. 8, p. 1-16, 2016.

FIELDS, R.; O'KELLEY III, R. Global Corporate Governance Trends for 2023. **Russell Reynolds Associates**, p. 1-23, 2023.

FLICK, U. **Desenho da pesquisa qualitativa**. Porto Alegre: Artmed, 2009.

FOFANA, E. Corporate Governance. **Researchgate**, v. 1, n.1, p. 1-55, 2023.

FORBES. **Entenda o que são as deep techs e como surgiu o conceito**. 2022. Disponível <<https://forbes.com.br/forbes-tech/2022/05/entenda-o-que-sao-as-deep-techs-e-como-surgiu-o-conceito/>> Acesso em: 09 abr. 2023.

FREEMAN, R. E. **Strategic Management**: a stakeholder approach. Boston: Pitman Publishing Inc., 1984.

FRIEDMAN, M. **A Friedman Doctrine**: the social responsibility of business is to increase its profits". The New York Time, 1970. Version of the article in its original context of September 13, 1970, section SM, p. 17. Digitized version in 1996. Disponível em: <<https://www.nytimes.com/1970/09/13/archives/a-friedman-doctrine-the-social-responsibility-of-business-is-to.html>> Acesso em: 07 jan. 2023.

FURNIELIS, C. B.; ALVES, N. J. F.; KUBO, E. K. M.; OLIVA, E. C. Aspectos da gestão de pessoas e do capital humano evidenciados no relato integrado. **Revista Brasileira de Administração Científica**, v. 8, n. 3, p. 59-72, 2017.

GANDRITA, D. M. Improving strategic planning: the crucial role of enhancing relationships between management levels. **Administrative Sciences**, v. 13, n. 211, p. 1-25, 2023.

GIBBS, G. **Análise de dados qualitativos**. Porto Alegre: Artmed, 2009.

GIL, A. C. **Teoria geral da Administração**: dos clássicos à pós-modernidade. São Paulo: Atlas, 2016.

GIL, A. C. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2019.

GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2019.

GIRAUDO, E.; GIUDICI, G.; GRILLI, L. Entrepreneurship policy and the financing of young innovative companies: evidence from the Italian startup act. **Research Policy**, v. 48, p. 1-18, 2019.

GUTTERMAN, A. S. **Governance, Leadership and Management**. 2023. Disponível em: <https://www.researchgate.net/publication/373238882_Governance_Leadership_and_Management> Acesso em: 12 out. 2023.

HATANE, S. E.; TARIGAN, J.; SUPANGAT, S.; JIE, F. Does internal corporate governance mechanism control firm risk? Evidence from Indonesia's three high-risk sectors. **Corporate Governance**, v. 19, nº 6, p. 362-1376, 2019.

HELLMANN, T.; PURI, M. Venture capital and the professionalization of start-up firms: empirical evidence. **The Journal of Finance**, v. 17, n. 1, p. 169-197, 2002.

HITT, M. A.; IRELAND, R. D.; HOSKISSON, R. E. **Strategic Management: Competitiveness and Globalization**. 5. ed. Cincinnati: Thomson, 2001.

HOUAISS, A.; VILLAR, M. S. **Dicionário Houaiss da Língua Portuguesa**. Rio de Janeiro: Objetiva, 2001.

HUMMEL, K.; SCHLICK, C.; FIFKA, M. The Role of Sustainability Performance and Accounting Assurors in Sustainability Assurance Engagements. **Journal of Business Ethics**, v. 154, n. 3, p. 733-757, 2019.

HUSSAIN, A.; GAVUROVA, B.; AHMED, M.; KHAN, M. A.; POPP, J. What Matters for Corporate Cash Holdings Board Governance, Financial Constraints, or Interactions? **Sage Journals**, v. 13, n. 4, p. 1-16, 2023.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA - IBGC. **Governança corporativa para startups & scale-ups**. São Paulo: IBGC, 2019.

INTERNATIONAL FINANCE CORPORATION - IFC. **Governança corporativa: América Latina e Caribe**. 2017. Disponível em: <https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/25b4b034-e947-4970-96fe-8853e5d4f3bf/CG_LAC_fact_sheet_January2017_PORT.pdf?MOD=AJPERES&CVI D=IHOPUcK> Acesso em: 14 fev. 2021

INTERNATIONAL ORGANIZATION OF SUPREME AUDIT INSTITUTIONS – INTOSAI. Q3 2023 - Audit Methodologies for Impact. **International Journal of Government Auditing**, v. 50, n. 3, p. 4-90, 2023.

JESEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: managerial behavior, agency cost and ownership. **Journal of Financial Economics**, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976.

JONES, T. M.; WICKS, A. C. Convergent Stakeholder Theory. **Academy of Management Review**, v. 24, p. 206-221, 1999.

KHUAN, H.; ANDRIANI, E.; RUKMANA, A. Y. The Role of Technology in Fostering Innovation and Growth in Start-up Businesses. **West Science Journal Economic and Entrepreneurship**, v. 1, n. 3, p. 124-133, 2023.

KLAPPER, L. F.; LOVE, I. Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets. **Journal of Corporate Finance**, v. 10, p. 703-728, 2004.

KUBO, E. K. M. Gestão estratégica em universidades: um estudo empírico com reitores. **Revista de Gestão e Secretariado**, v.15, n.1, p.180-200, 2024.

LA PORTA, R.; LOPEZ-DE-SILANES, F.; SHLEIFER, A.; VISHNY, R. Investor protection and corporate governance. **Journal of Financial Economics**, v. 58, p. 3-27, 2000.

MACHADO FILHO, C. P. **Responsabilidade social e governança: o debate e as implicações: responsabilidade social, instituições, governança e reputação**. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2006.

MACHADO, J. R.; SILVA, P. L.; OLIVEIRA, A. R. **Metodologia da pesquisa científica: teoria e prática**. São Paulo: Atlas, 2016.

MACIEL, A. C.; MORES, G. V.; OLIVA, E. C.; KUBO, E. K. M. International human resource management for expatriation in early and late mover multinationals. **Revista Gestão Organizacional**, v. 12, n. 3, p. 62-85, 2019.

MARÇAL, A. K. M. *Holding familiar: uma alternativa de planejamento tributário e sucessório. Caderno de Administração*, v. 1, n. 10, p. 1-26, 2020.

MARTINIANO, M. L. G.; MACHADO JUNIOR, C.; SILVA, F. V.; LIMA, C. V. Similaridades entre aglomerados produtivos: um ensaio teórico. *Revista Gestão e Secretariado*, v. 14, n. 5, p. 8363-8377, 2023.

MATUS, C. **Política, planejamento e governo**. Brasília: IPEA, 1993.

MAULINA, G. Corporate Governance, Ownership Structure, and Firm Value: Evidence from Indonesia. *Journal of Economics, Finance and Management Studies*, v. 6, n. 5, p. 2284-2290, 2023.

MAXIMIANO, A. C. A. **Teoria geral da administração: da revolução urbana à Revolução Digital**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2011.

MCKINSEY & COMPANY. The Role of Compliance in Investment Management. McKinsey & Company, 2020. Disponível em: <https://www.mckinsey.com/business-functions/risk/our-insights/the-role-of-compliance-in-investment-management>. Acesso em: 8 fev. 2023.

MEILONG, J.; CHENGGUO, X.; LINA, L.; CUIQIN, L. **Research on Industrial Innovation System Based on Intellectual Property Strategy**. In: WANG, T.; PATNAIK, S.; HO JACK, W. C.; VARELA, M. L. R. Applications of Decision Science in Management. Vol. 260. Singapore: Springer, 2022.

MELENCHION, J. R.; KUBO, E. K. M.; OLIVA, E. C.; COHEN, E. D. People development in startups. *Human and Social Management*, v. 24, n. 2, p. 1-26, 2023.

MEYER, K. E.; ESTRIN, S.; BHAUMIK, S. K.; PENG, M. W. Institutions, resources, and entry strategies in emerging economies. *Strategic Management Journal*, v. 30, p. 61-80, 2009.

MICHELI, M.; PONTI, M.; CRAGLIA, M.; SUMAN, A. B. Emerging models of data governance in the age of datafication. *Big Data & Society*, v. 7, n. 2, p. 1-15, 2020.

MINTZBERG, H. **The rise and fall of strategic planning**. New York: Free Press, 1994.

MOHAMMADZAI, G.; PASHTOON, K.; AINI, I. Compliance requirement for dealing with risks, governance and it compliance. *Integrated Journal for Research in Arts and Humanities*, v. 3, n. 4, p. 150-156, 2023.

MOURÃO, P.; KUBO, E. K. M.; SANTOS, I.; MAZUCATO, V. Economic Development and Changes in human resource management in a sustainable agricultural sector: recent evidence from brazilian sugar–alcohol companies. *Sustainability*, v. 12, p. 1-15, 2020.

MUELLER, C. E. What drives the effectiveness of public startup support programs? Empirical insights from the “EXIST-business startup grant”. **Journal of Business Venturing Insights**, v. 20, 2023.

MUNIR, R.; BEH, L. S. Measuring and enhancing organisational creative climate, knowledge sharing, and innovative work behavior in startups development. **The Bottom Line**, v. 32, n. 4, p. 269-289, 2019.

NAKPODIA, F. Corporate governance and family business: a perspective article. **Journal of Family Business Management**, v. 1, p.1-5, 2023.

OLUOCH, M. F.; WAGUDE, J.; OSOGO, J. A. The Specific Role of Human Resource Management in Corporate Governance and Organizational Performance. **Scholars Journal of Economics, Business and Management**, v. 3, n. 2, p. 81-86, 2016.

ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO - OCDE. **OECD principles of corporate governance**. Paris, OECD, 1999.

ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO - OCDE. **Princípios de Governo das Sociedades do G20 e da OCDE**. OCDE, Paris, 2016.

ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO - OCDE. **Diretrizes da OCDE sobre governança corporativa para empresas de controle estatal**. Disponível em: <<https://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceofstateownedenterprises/42524177.pdf>> Acesso em: 03 dez. 2019.

ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO - OCDE. **Instrumentos jurídicos da OCDE**. Recomendação do Conselho de Princípios de Governança Corporativa. Disponível em: <<https://legalinstruments.oecd.org/en/instruments/OECD-LEGAL-0413>> Acesso em 02 jul. 2023.

PARMAR, B. L.; FREEMAN, R. E.; HARRISON, J. S. **Stakeholder theory: the state of the art**. Cambridge: Cambridge University Press, 2010.

PARSONS, T. (Org.) **A sociologia americana: perspectivas, problemas, métodos**. São Paulo: Cultrix, 1968.

PARSONS, T. **Sociedades: perspectivas evolutivas e comparativas**. São Paulo: Pioneira, 1969.

PARSONS, T. **El sistema social**. Madrid: Alianza Editorial, 1982.

PEUKERT, A. Intellectual property and development: Narratives and their empirical validity. **The Journal of World Intellectual Property**, v. 20, n. 1, p. 2-23, 2017.

PINHEIRO, D. R.; OLIVA, E. C. A atuação da auditoria interna na Governança Pública: um estudo baseado na visão da alta administração das Universidades

Públicas Federais Brasileiras. **Revista Contabilidade Vista & Revista**, v. 31, n. 2, p. 46-67, 2020.

PORATH, U. Advancing Managerial Evolution and Resource Management in Contemporary Business Landscapes. **Modern Economy**, v. 14, p. 1404-1420, 2023.

POMMERENING, E. J.; BENCKE, F. F. Auditoria convencional e auditoria baseada em riscos: contribuições à gestão organizacional. **Unoesc & Ciência**, v. 2, n. 1, p. 15-26, 2011.

R CORE TEAM. **R: O Projeto R para Computação Estatística**. R Foundation for Statistical Computing, Vienna, Austria. Disponível em: <<https://www.R-project.org/>> Acesso em 27 set. 2021.

RADZI, S. H. M.; HAMID, N. A.; ISMAIL, R. F. An overview of environmental, social and governance (ESG) and company performance. In.: ICTHM 2023 - International Conference in Technology, Humanities and Management, v. 131, **e-Book**, Istanbul: European Publisher, 2023, p. 1111-1122.

REED, M. Management as a social practice. **Journal of Management Studies**, v.21, n.3, p. 273-285, 1984.

REED, M. **Redirections in organizational analysis**. London: Tavistock Publications, 1985.

REED, M. **The sociology of management**. London: Harvester Wheatsheaf, 1989.

REED, M. **The labour process perspective on management organization: a critique and reformulation**. In: HASSARD, J. & PYM, D.: The theory and philosophy of organizations: critical issues and new perspectives. London: Routledge, 1995.

REIS, E. V. A. **Startups**: análise de estruturas societárias e de investimento no Brasil. São Paulo: Almedina, 2018.

RIES, E. **A Startup enxuta**: como os empreendedores atuais utilizam a inovação contínua para criar empresas extremamente bem-sucedidas. São Paulo: Lua de Papel, 2012.

SAHUT, J. M.; LANDOLI, L.; TEULON, F. The age of digital entrepreneurship. **Small Business Economics**, v. 56, p. 1159-1169, 2021.

SANTOS, A. A.; CRISPIM, S. F.; OLIVA, E. C.; DORNELLES, M. Codes of corporate governance of latin american countries: analysis of UN practices. **RAM**, v. 21, n. 6, p. 1-28, 2020.

SILVA, J. F. **Revisão da literatura**: metodologia e aplicações práticas. Rio de Janeiro: FGV, 2018.

SCHMIDT, C.; FAHLENBRACH, R. Do exogenous changes in passive institutional ownership affect corporate governance and firm value? **Journal of Financial Economics**, v. 124, p. 285-306, 2017.

SECUNDO, G.; MELE, G.; DeI VECCHIO, P.; ELIA, G.; MARGHERITA, A.; NDOU, V. Threat or opportunity? A case study of digital-enabled redesign of entrepreneurship education in the COVID-19 emergency. **Technological Forecasting and Social Change**, v.166, 2021

SHEPHERD, D. A.; GRUBER, M. (2020). The Lean Startup Framework: Closing the Academic–Practitioner Divide. **Entrepreneurship Theory and Practice**, v. 01, n. 1, p. 1-31, 2021.

SHLEIFER, A.; VISHNY, R. W. A survey of corporate governance. **Journal of Finance**, v. 52, p. 737-783, 1997.

SILVA, A. L. P.; LANA, J.; MARCON, R. Agreeing and Impacting: The Effect of the Shareholders' Agreement on Firms' Market Value. **Brazilian Business Review**, v. 15, n.1, p. 88-104, 2017.

SISODIA, R.; WOLFE, D. B.; SHETH, J. **Empresas humanizadas: pessoas, propósito, performance**. São Paulo: Alta Books, 2019.

STARTUP GENOME. **The Global Startup Ecosystem Report - GSER 2020**. Startup Genome LLC, 2020.

STARTUP GENOME. **The Global Startup Ecosystem Report – GSER 2022**. Startup Genome LLC, 2022.

TALIENTO, M.; FAVINO, C.; NETTI, A. Impact of Environmental, Social, and Governance Information on Economic Performance: Evidence of a Corporate 'Sustainability Advantage' from Europe. **Sustainability**, v. 11, p. 2-26, 2019.

TIPALTI. **Unicorn Hunting 2023: top countries & industries for unicorn startups**. Disponível em: <<https://www.tipaltipay.com/blog/unicorn-hunting-2023/>>. Acesso em: 6 jun. 2024.

TURRENT, G. C. B.; POLETTI-HUGHES, J.; WILLIAMS, J. Transparency on Corporate Governance and board of directors' strategies. **Revista Mexicana de Economía y Finanzas**, v. 18, n. 2, p. 1-22, 2023.

UNITED NATIONS. **Principles for Responsible Investment**. 2019. Disponível em: <<https://www.unpri.org/download?ac=10969>> Acesso em: 30 ago. 2021.

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA MARIA - UFSM. **O que é um modelo?** 2020. Disponível em: <<https://ufsm.br/r-450-454>> Acesso em 13 jun. 2023.

VURAL-YAVAS, C. Economic policy uncertainty, stakeholder engagement, and environmental, social, and governance practices: The moderating effect of

competition. **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, v. 28, p. 82-102, 2021.

XIE, B.; DAVIDSON, W. N.; DaDALY, P. J. Earnings management and corporate governance: the role of the board and the audit committee. **Journal of Corporate Finance**, v. 9, p. 295-316, 2003.

WILLIAMSON, O. E. Comparative economic organization: the analysis of discrete structural alternatives. **Administrative Science Quarterly**, v. 36, p. 269-296, 1991.

WILLIAMSON, O. E. **The mechanisms of governance**. Paris: OECD, 1999.

WILLIAMSON, P.; DE MEYER, A. Ecosystem advantage. **California Management Review**, v. 55, n. 1, p. 24-46, 2012.

WINTOKI, M. B.; LINCK, J. S.; NETTER, J. M. Endogeneity and the dynamics of internal corporate governance. **Journal of Financial Economics**, v. 105, p. 581-606, 2012.

YU, E. P.; LUU, B. V.; CHEN, C. H. Greenwashing in environmental, social and governance disclosures. **Research in International Business and Finance**, v. 52, p. 1-23, 2020.

ZENG, B. Venture Capital Research: investor preferences and success factors for startups. **Open Journal of Business and Management**, v.11, p. 2743-2762, 2023.

Apêndice A – Pesquisa Bibliométrica pré-qualificação

A pesquisa bibliométrica sobre “governança corporativa em *startups*”, aqui apresentada, adotou os seguintes caminhos, conforme exposto no Quadro 5:

Quadro 5. Procedimento para a realização da Pesquisa Bibliométrica (A)

Estratégia para busca de estudos primários	<p>1. Termos de busca: "<i>Startup</i>", "<i>start-up</i>", "<i>startup governance</i>", "<i>start-up governance</i>"</p> <p>2. Recursos de pesquisa: <i>Scopus</i> e <i>Web of Science</i> (periódicos em geral)</p> <p>3. String de busca: "<i>Startup</i>" or "<i>start-up</i>" And "<i>startup governance</i>" or "<i>start-up governance</i>"</p>
<i>Web of Science</i> e <i>Scopus</i> (via Periódicos CAPES)	<p>4. Gerar arquivos <i>Scopus</i> e <i>Web of Science</i> com extração bruta de documentos.</p> <p><i>Total de 223 documentos obtidos [WoS (155) e Scopus (121)]</i></p>
<i>R Studio</i> com <i>Bibliometrix</i>	<p>5. Obter dados conjuntos:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. Mesclar dados da <i>WoS</i> e <i>Scopus</i> em base única. b. Extrair documentos duplicados (53 documentos excluídos). c. Gerar arquivo bibliométrico de dados brutos (276 documentos). d. Gerar arquivo de dados XLSX para obtenção de resultados e análise.
<i>Biblioshiny</i> ()	<p>6. Analisar bibliometria no <i>browse Biblioshiny</i> () e obter dados bibliométricos primários.</p>

Fonte: Elaborado pelo Autor (2021).

Inicialmente, definiu-se que os termos de buscas deveriam estar diretamente associados aos temas centrais deste estudo e que o idioma de busca seria o inglês. Dessa maneira, os termos utilizados foram "*startup*", "*start-up*", "*startup governance*", "*start-up governance*". As bases de dados foram escolhidas em função da amplitude do seu alcance, sendo a *Web of Science (WoS)* e *Scopus* as que possuem os maiores bancos de dados. O *string* de busca utilizado foi localizar "*Startup*" OR "*start-up*" AND

“*startup governance*” OR “*start-up governance*” em tópicos, ou seja, título, resumo ou palavras-chave dos documentos, em ambas as bases.

Na sequência, foram gerados e exportados arquivos do tipo BIBITEX (extensão .BIB) para utilização conseguinte no *software R Studio - R version 4.1.0* (R CORE TEAM, 2021). Da base *WoS* foram extraídos 155 documentos, enquanto na base *Scopus* foram 121, totalizando 276 documentos brutos para tratamento dos dados. Com a utilização do *R Studio* foi possível mesclar as bases mencionadas em um arquivo único, excluindo os documentos repetidos nas bases, resultando em um total de 223 para tratamento e análise posterior (53 repetições foram excluídas). Com esses dados, foi gerado um arquivo de extensão .XLSX para tratamento e análise na interface gráfica do pacote *R Bibliometrix* (Aria; Cuccurullo, 2017), chamada *Biblioshiny*.

Por último, no *browse Biblioshiny* foram obtidos os dados bibliométricos primários para aplicação das técnicas de análise avaliativas e relacionais, conforme detalhamento a seguir no Quadro 6:

Quadro 6 - Definição dos parâmetros de análise (A)

Unidade de Análise	Descrição
Informações gerais	Dados de natureza geral da produção científica em estudo.
Produção científica anual	Quantidade de publicações realizadas por ano.
Países mais citados	Quantidade de citações recebidas pelos documentos de cada país.
Artigos mais citados	Quantidade de citações recebidas pelos principais documentos.
Fontes mais relevantes	Quantidade de artigos publicados pelos principais periódicos.
Autores mais relevantes	Quantidade de publicações realizadas pelos principais autores.
Produção científica por países	Quantidade de publicações realizadas por países.
Nuvem de palavras	Representação visual de frequência e valor dos temas estudados.
Rede de coocorrência	Rede que mostra termos com padrões de ocorrência tematicamente aproximados.
Mapa temático	Apresentação da estrutura conceitual do campo em estudo.

Fonte: Elaborado pelo Autor (2021).

Cada uma das unidades de análise foi apresentada em tabelas ou gráficos que permitiram sua análise e possibilitaram concluir sobre dados mais destacados, assim como aspectos relevantes sobre a temática “governança corporativa em *startups*” e seu atual estágio de desenvolvimento.

Principais resultados da Pesquisa Bibliométrica

A Tabela 6 apresenta um panorama geral da base de dados. Os dados coletados estão organizados e sintetizados de forma a apresentar um resumo quantitativo do campo em estudo, conforme se observa a seguir.

Tabela 6 - Principais informações sobre os dados (A)

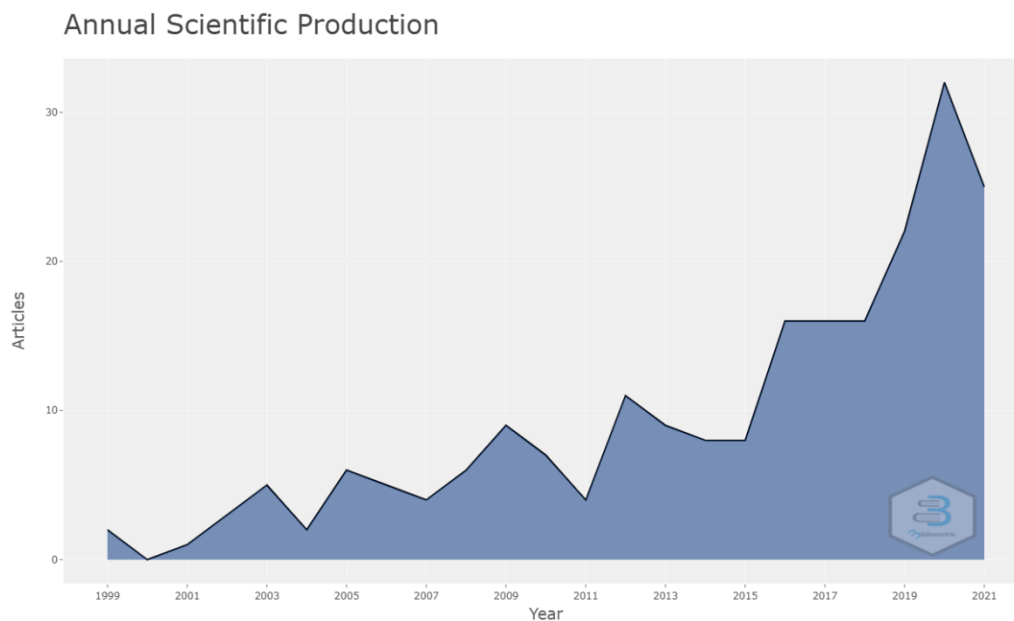
PRINCIPAIS INFORMAÇÕES SOBRE OS DADOS	
Intervalo de tempo	1999:2021
Fontes (periódicos, livros.)	144
Documentos	217
Anos médios de publicação	6,07
Média de citações por documentos	31,17
Média de citações por ano por documento	3,311
Referências	12732
TIPOS DE DOCUMENTOS	
Artigo	200
Artigo; capítulo de livro	1
Artigo; papel do processo	1
Revisões	15
CONTEÚDO DO DOCUMENTO	
Palavras-chave mais (ID)	609
Palavras-chave do autor (DE)	745
AUTORES	
Autores	508
<i>Author Appearances</i>	537
Autores de documentos de autoria única	41

Autores de documentos de autoria múltipla	467
COLABORAÇÃO DE AUTORES	
Documentos de autoria única	43
Documentos por Autor	0,427
Autores por Documento	2,34
Co-autores por documentos	2,47
Índice de Colaboração	2,68

Fonte: *R Studio* (2021) a partir da *WoS* (2021) e *Scopus* (2021).

Vê-se que o início das publicações se deu em 1999 e, nesse intervalo de tempo, 217 publicações foram realizadas. Ao todo, 537 autores participaram, dos quais apenas 41 são autores em documentos de autoria única (em um universo de 43 documentos de autoria única). Em termos de colaboração, tem-se, em média, pouco mais de 2 autores por documento, sendo o índice de colaboração igual a 2,68 - um padrão relativamente baixo. Com relação à evolução das publicações científicas, a Figura 10 contempla o gráfico anual.

Figura 10 - Evolução anual das publicações científicas (A)



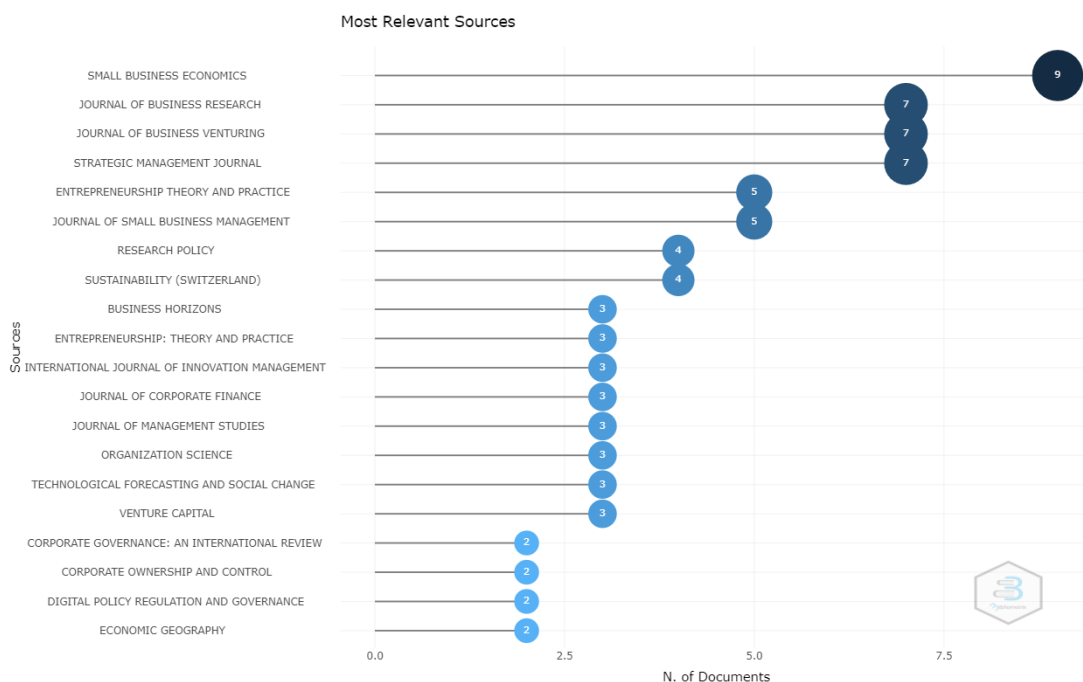
Fonte: *R Studio* (2021) a partir da *WoS* (2021) e *Scopus* (2021).

É possível inferir que a quantidade de publicações se inicia de forma modesta e apresenta um crescimento sutil (embora com bastante variação) até 2011 – não ultrapassando o “teto” de 10 publicações anuais. A partir de 2012, a média ascendente de publicações se acentua até atingir o patamar atual, já em 2012 rompendo a linha de 10 publicações.

Em 2019 o número de publicações ultrapassa a quantidade de 20 por ano e já em 2020, também, ultrapassa a linha de 30 documentos anuais. Até o momento do levantamento dos dados, mais de 20 publicações tinham sido realizadas em 2021, o que fortemente indica a manutenção da tendência de aumento de publicações ou, minimamente, a manutenção de seu padrão atual.

Parece adequado observar que a quantidade de publicações em tendência de aumento coincide com o desenvolvimento e popularização da digitalização de fontes de publicação, o que pode ter impulsionado o padrão de documentos disponíveis. Neste sentido, a Figura 11 aborda a relevância relativa das principais fontes de publicação sobre a frente de estudo.

Figura 11 - Periódicos científicos mais relevantes (A)



Fonte: R Studio (2021) a partir da WoS (2021) e Scopus (2021).

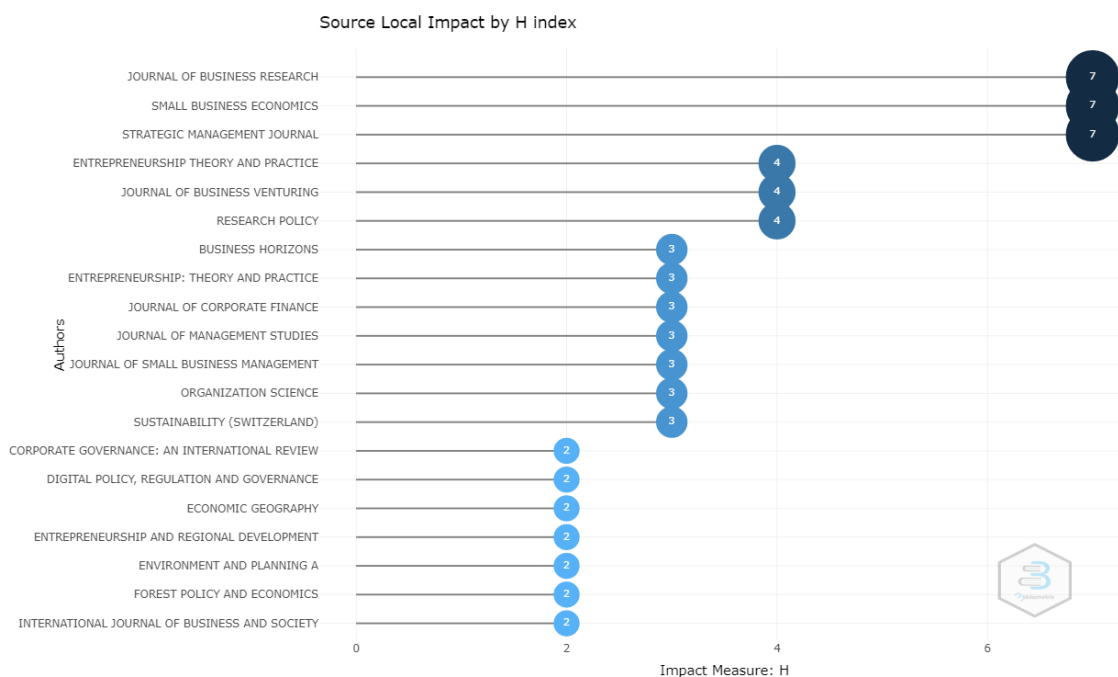
A fonte de maior impacto, em termos quantitativos é a *Small Business Economics*, periódico acadêmico publicado pela *Springer Science+Business Media*, sediado na Alemanha.

Outras três fontes ocupam a segunda colocação, todas com 7 documentos publicados: *Journal of Business Research* (Elsevier/Holanda), *Journal of Business Venturing* (Elsevier/Holanda) e *Strategic Management Journal* (Wiley Online Library/EUA). No grupo total de fontes com relevância, é possível constatar uma predominância de revistas europeias e dos EUA.

Observa-se um quantitativo relativamente pequeno, mesmo das fontes mais procuradas pelos pesquisadores, o que indica uma pulverização dos periódicos sobre a temática – provavelmente pela possibilidade pelo tangenciamento do campo de estudo com diversas áreas de pesquisa.

Desta maneira, outra possibilidade de avaliar a relevância das fontes consiste em investigar seu impacto de acordo com o *H-index* de suas publicações, o que se apresenta na Figura 12.

Figura 12 - Impacto dos periódicos científicos no *H index* (A)

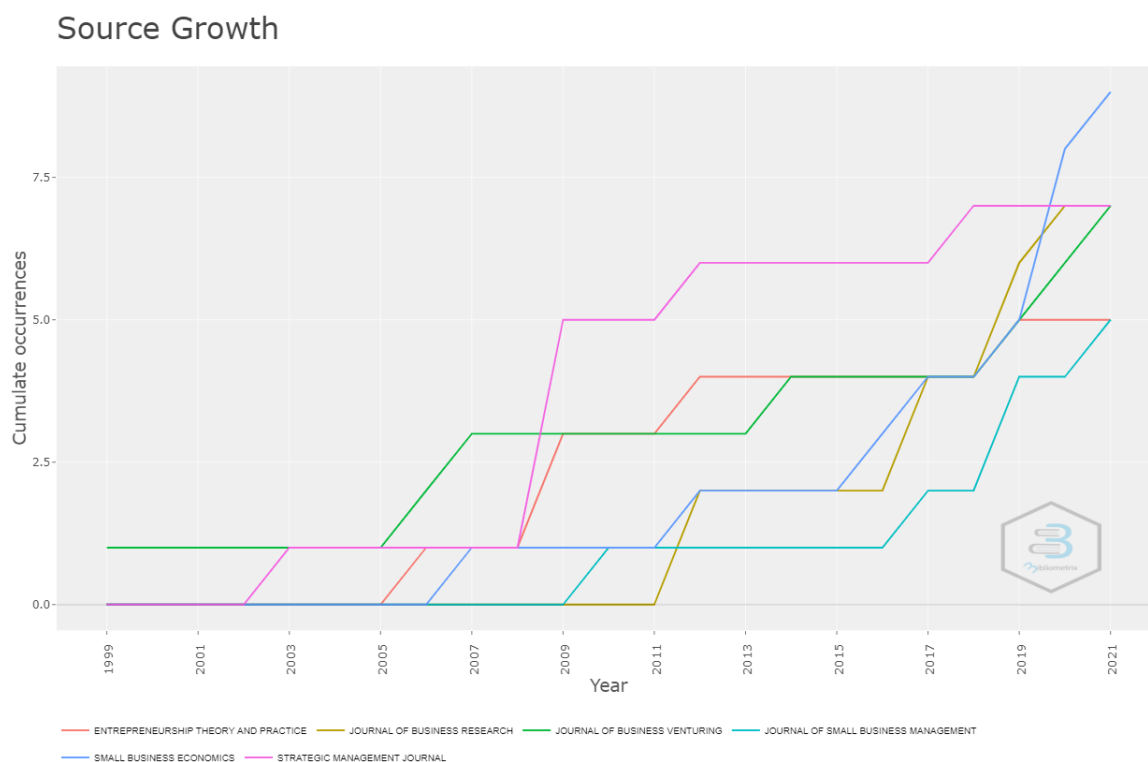


Fonte: R Studio (2021) a partir da WoS (2021) e Scopus (2021).

O gráfico da Figura 12 reafirma o que se verificou anteriormente e coloca no mesmo patamar de impacto as fontes *Journal of Business Research*, *Small Business Economics* e *Strategic Management Journal*. Todavia, também se reafirma um impacto modesto categorizado no quantitativo discreto do *H-index* em todas as revistas mencionadas.

É possível afirmar que, além da pulverização já mencionada, o campo de estudo ainda caminha em direção à maturidade, o que fica evidenciado na jovialidade de seu recorte temporal. Apesar disso, a relação das fontes com a temática tem evoluído de maneira distinta ao longo do tempo, o que pode ser verificado na Figura 13.

Figura 13. Evolução das publicações por periódicos (A)



Fonte: R Studio (2021) a partir da WoS (2021) e Scopus (2021).

Uma análise aproximada do gráfico disposto na Figura 13 permite concluir que, dentre as fontes de maior impacto mencionadas anteriormente, a *Strategic Management Journal* alcança um patamar de destaque já em 2009 e mantém crescimento progressivo ao longo dos anos, enquanto o *Journal of Business Research*

e *Small Business Economics* se colocam em seu patamar atual a partir de 2017. Obviamente que o impacto das fontes é impulsionado pela relevância das pesquisas publicadas e, neste ponto, os autores das pesquisas desempenham papel central no desenvolvimento do campo de estudo.

Para analisar a dinâmica de autoria, em termos de relevância quantitativa, a Tabela 7 sumariza os 15 autores mais produtivos da temática em estudo.

Tabela 7 - Autores mais relevantes (A)

Autores	Artigos	Artigos Fracionados
CUMMING D	7	4,00
ZHANG J	4	1,20
WRIGHT M	3	0,83
ABDULLAH S	2	1,00
AMEDZRO S W	2	2,00
ARTHURS J	2	0,50
BROUGHMAN B	2	1,50
BROUTHERS K	2	0,83
CHAHINE S	2	0,67
CHEN F	2	0,40
COLOMBO M	2	0,58
FILATOTCHEV I	2	0,58
HAN S	2	0,58
KAAL W	2	1,50
KNOCKAERT M	2	0,67

Fonte: R Studio (2021) a partir da WoS (2021) e Scopus (2021).

Claramente um autor apresenta destaque no campo com 7 obras publicadas: trata-se de Douglas Cumming, professor Ph.D. do *College of Business (Florida Atlantic University)*. Suas obras adentram em subcampos da temática em estudo, abordando assuntos como *crowdfunding*, *entrepreneurial capital*, *entrepreneurship* e outros.

Considerando que na pesquisa, ao todo, foram localizados mais de 500 autores, constata-se que a maioria absoluta dos pesquisadores ainda não avançou para estudos e publicações posteriores. Com o tempo, será possível verificar se tal fato representa o abandono de subtemas de estudo em sua fase de nascimento ou se

estes continuaram recebendo atenção das pesquisas e se desenvolveram, convertendo-se em temáticas amplamente discutidas.

Uma outra possibilidade interessante de análise reside em observar quais países possuem pesquisadores atuantes na temática em estudo. A Tabela 8 sumariza os 20 países mais com publicações sobre o tema.

Tabela 8 - Produção científica por país (A)

Autores	Artigos Fracionados
USA	105
UK	35
ITALY	26
GERMANY	23
CHINA	21
NETHERLANDS	19
FRANCE	13
CANADA	12
AUSTRALIA	11
SPAIN	8
FINLAND	7
INDIA	7
PORTUGAL	6
SWEDEN	6
BELGIUM	5
RUSSIA	5
BRAZIL	4
DENMARK	4
MALAYSIA	4
NEW ZEALAND	4

Fonte: *R Studio* (2021) a partir da *WoS* (2021) e *Scopus* (2021).

Conforme se observa, os EUA possuem a maioria absoluta dos pesquisadores que publicam sobre a temática em estudo, com exatamente o triplo de publicações do segundo país com mais documentos: UK (*United Kingdom*). Parece sensato concluir que o idioma das publicações de larga escala (inglês) é um dos fatores que

potencializa o nível de pesquisa destes países, embora não pareça correto deduzir que seja o único ou o mais relevante.

A liderança dos EUA pode estar alinhada com a cultura empreendedora do país, além, por certo, da qualidade das instituições que mantêm cursos de gestão ou que, de alguma maneira, se relacionam com a temática estudada. Do total de países listados, mais de metade são europeus e o único país latino-americano da relação é o Brasil, apesar de possuir um número modesto de publicações: 4.

A análise encaminhada via países e autores com mais pesquisas realizadas, de maneira lógica, resulta na necessidade de verificar quais as obras de mais impacto sobre o campo de estudo. Para tanto, a Tabela 9 apresenta as 20 publicações de maior impacto, em termos de citações recebidas.

Tabela 9 - Produções mais citadas (A)

Paper	DOI	Total de citações	TC por ano	TC normalizado
MEYER KE, 2009, STRATEG MANAGE J	10.1002/smj.720	890	68,462	5,1084
HELLMANN T, 2002, J FINANC	10.1111/1540-6261.00419	775	38,75	2,8704
WITT P, 2004, ENTREP REG DEV	10.1080/0898562042000188423	268	14,889	1,6442
NELSON T, 2003, STRATEGIC MANAGE J	10.1002/smj.328	252	13,263	3,369
ACS ZJ, 2017, SMALL BUS ECON	10.1007/s11187-017-9864-8	235	47	9,4949
AYBAR B, 2009, J INT BUS STUD	10.1057/jibs.2009.15	225	17,308	1,2915
MARKMAN GD, 2008, J MANAGE STUD	10.1111/j.1467-6486.2008.00803.x	218	15,571	1,7992
CUMMING D, 2008, REV FINANC STUD	10.1093/rfs/hhn072	187	13,357	1,5433
DUSHNITSKY G, 2009, STRATEG MANAGE J	10.1002/smj.781	140	10,769	0,8036
BOEKER W, 2005, ORGAN SCI	10.1287/orsc.1050.0115	136	8	3,0222
LANGFIELD-SMITH K, 2008, MANAGE ACCOUNT RES	10.1016/j.mar.2008.09.001	128	9,143	1,0564
BROUThERS KD, 2008, J MANAGE STUD	10.1111/j.1467-6486.2007.00753.x	123	8,786	1,0151

CUMMING D, 2007, J BUS VENTUR	10.1016/j.jbusvent.2005.12.002	122	8,133	2,1786
FINI R, 2012, ENTREP THEORY PRACT	10.1111/j.1540-6520.2010.00411.x	115	11,5	3,5237
MEULEMAN M, 2009, ENTREP THEORY PRACT	10.1111/j.1540-6520.2008.00287.x	98	7,538	0,5625
JANNEY JJ, 2006, J BUS VENTURING	10.1016/j.jbusvent.2005.02.008	93	5,812	2,541
PIROLO L, 2010, J SMALL BUS MANAGE	10.1111/j.1540-627X.2010.00292.x	88	7,333	2,0952
PARK HD, 2012, STRATEG MANAGE J	10.1002/smj.937	82	8,2	2,5125
FITZA M, 2009, STRATEGIC MANAGE J	10.1002/smj.748	81	6,231	0,4649
ERIKSSON PE, 2010, CONSTR MANAGE ECON	10.1080/01446190903536422	80	6,667	1,9048

Fonte: *R Studio* (2021) a partir da *WoS* (2021) e *Scopus* (2021).

Do cômputo das 20 publicações listadas, duas se assomam com destaque, indicando um potencial de impacto (até o momento) superior em relação às demais.

A primeira é o *paper Institutions, resources, and entry strategies in emerging economies*, de Klaus E. Meyer, Saul Estrin, Sumon Kumar Bhaumik e Mike W. Peng. O referido artigo foi publicado em 2009 no *Strategic Management Journal* e foi citado 890 vezes, desde seu lançamento. Procurou investigar o impacto das instituições de apoio nas estratégias de negócio, através da análise das estratégias de entrada de investidores estrangeiros em economias emergentes.

A segunda publicação de maior impacto quantitativo é a *Venture Capital and the Professionalization of Start-Up Firms: Empirical Evidence*, de Thomas Hellmann e Manju Puri, publicada no *The Journal of Finance*, em 2002. O referido artigo já recebeu 775 citações e versa sobre o impacto que o capital de risco pode ter no desenvolvimento de novas empresas.

Pela disparidade de alcance destas duas obras em relação à totalidade das listadas, vê-se indicativo de que se trata de obras seminais no campo de estudo. Foi possível observar que apenas 5 publicações foram realizadas nos anos 2010, o que pode indicar uma dificuldade de aparecimento de novas obras de impacto.

Todavia, em 2017 ocorreu a publicação de um artigo que já se localiza entre os 5 mais citados (235 citações) – o que pode indicar, devido ao pouco tempo de

publicação e elevada média temporal de citações, o surgimento de uma nova obra de referência na temática estudada: *The lineages of the entrepreneurial ecosystem approach*, de Zoltan J. Acs, Erik Stam, David B. Audretsch e Allan O'Connor, publicado na *Small Business Economics*. O artigo procurar delinear contribuições sobre a abordagem de ecossistema empreendedor no surgimento, crescimento e contexto de *startups* que alcançaram grande impacto no desenvolvimento de novas plataformas (ACS, 2017).

De forma geral, as publicações tratam de uma gama ampla de subtemas que, ainda em desenvolvimento, se relacionam entre si em busca de maturidade. Neste sentido, faz-se necessário buscar análise em termos estruturais do campo de estudo. Inicialmente, a Figura 14 apresenta a nuvem de temas mais mencionados nas publicações investigadas.

Figura 14 - Nuvem das palavras mais citadas na pesquisa bibliométrica (A)

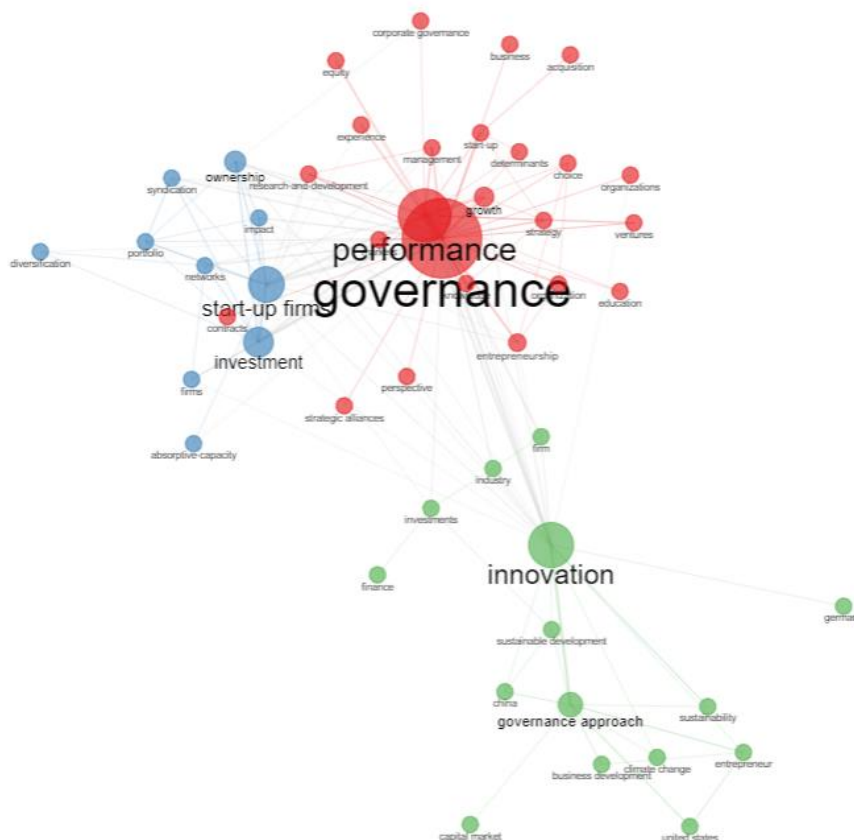


Fonte: R Studio (2021) a partir da WoS (2021) e Scopus (2021).

Verifica-se, com destaque, que os termos *governance*, *innovation* e *performance* aparecem com maior frequência nos documentos objetos da pesquisa, seguidos por *startups firms*, *governance approach* e *investment*. Uma série de outros temas são abordados de maneira menos frequente e/ou periférica, a exemplo de *startup growth*, *ownership*, *entrepreneurship* e outros.

Ao todo, mais de 50 termos são tratados com destaque nas pesquisas elencadas neste estudo. Ainda assim, faz-se necessário analisar de que maneira tais temas são abordados, em termos de relações, e quais *clusters* se formam a partir da coincidência de tais conexões, o que pode ser observado na Figura 15, que trata das redes de cocorrência de temas.

Figura 15 - Rede de cocorrência (A)



Fonte: R Studio (2021) a partir da WoS (2021) e Scopus (2021).

Nota-se na Figura 15 a formação de três redes de temas, cada uma destacada com uma cor e com um tema que encabeça a formação da sub-rede: um *cluster* baseado na governança (vermelho), um na inovação (verde) e um nas empresas *startups* (azul). A primeira conclusão geral reside na observação da proximidade entre os agrupamentos de governança e *startups*, enquanto o agrupamento de inovação se localiza um pouco mais distante – o que tende a indicar que os estudos que tratam de

governança e *startups* se aproximam com mais intensidade conceitualmente entre si do que os estudos que tratam sobre inovação.

Ainda de acordo com a Figura 15, nota-se, de forma isolada, inicialmente abordando o *cluster* de governança, verifica-se que a principal associação desta é com o tema performance e que temas como crescimento, intraempreendedorismo, estratégia, administração, conhecimento e organização são temas fortemente relacionados. Observa-se que a temática desenvolvida neste subcampo está centrada em discutir ferramentas, técnicas e abordagens que são potencializadas e/o potencializam a governança.

Por outro lado, o agrupamento de empresas *startups* está fortemente associado aos temas investimento (principalmente), rede de contatos, impacto, firmas, portfólio, propriedade e diversificação. Neste caso, a discussão no subcampo parece estar centrada nos instrumentos desenvolvedores das *startups*, abordando linhas de pesquisa que emergem a partir da necessidade de conhecimento objetivo sobre tais instrumentos.

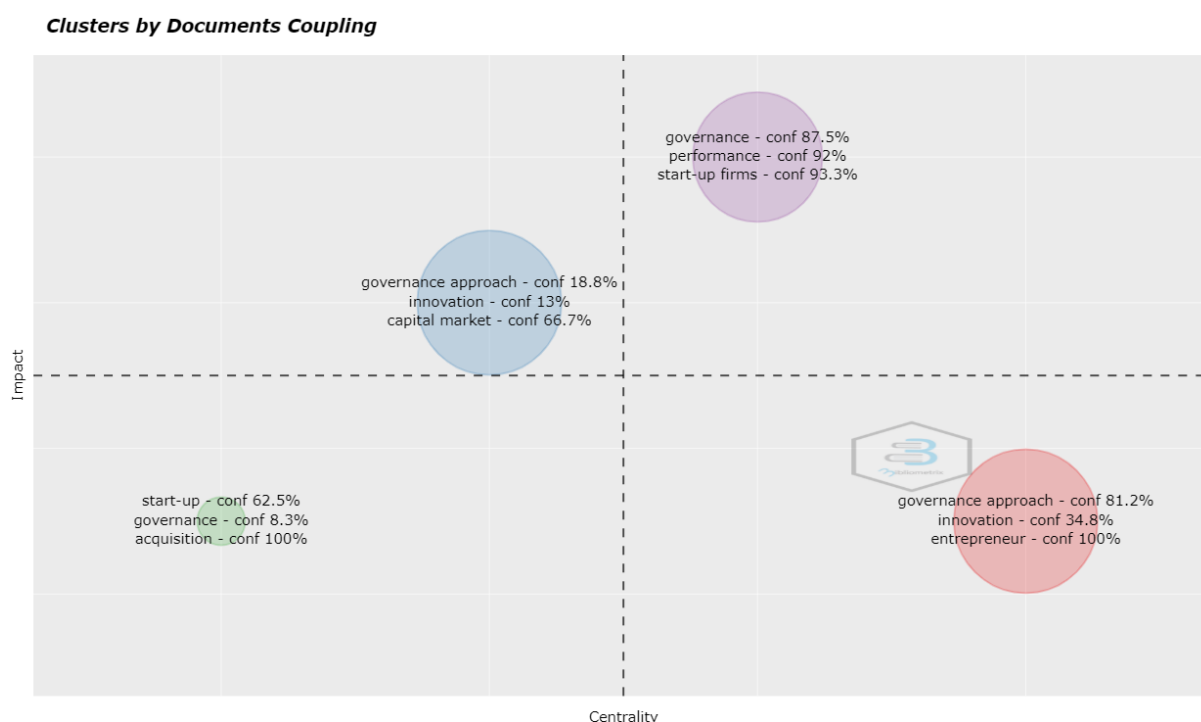
Por fim, o agrupamento encabeçado pela inovação encontra forte relação com os temas que abordam governança, desenvolvimento sustentável, sustentabilidade, finanças, investimentos, firmas e indústrias. Verifica-se que este agrupamento centra discussões na relação estreita entre inovação e sustentabilidade e/ou desenvolvimento sustentável, encaminhando o subcampo para temáticas que enfatizam a importância da inovação tanto para a governança quanto para o desenvolvimento de *startups*.

Entende-se como adequado concluir que, apesar da frequência dos temas e da verificação de suas relações, cada subcampo pode estar em nível de desenvolvimento diferente, o que indica a necessidade de investigar o estado da evolução temática do campo em estudo.

Inicialmente, para efeito de análise, cabe elucidar a dinâmica interpretativa proporcionada pelo gráfico representado na Figura 16 (ver a página seguinte). De acordo com Ária, Misuraca e Spano (2020), considerando que a centralidade pode ser interpretada como a importância relativa do tema na coleção pesquisada e a densidade como a medida de desenvolvimento do tema, o gráfico define 4 tipologias de temas: (a) temas motores (quadrante superior direito) – assuntos desenvolvidos e

de elevada importância para o campo de pesquisa; (b) temas básicos e transversais (quadrante inferior direito) – assuntos importantes e que dizem respeito a tópicos gerais transversais às diferentes áreas de investigação do campo; (c) temas emergentes ou em declínio (quadrante inferior esquerdo) – assuntos marginais ou fracamente desenvolvidos; (d) temas isolados e altamente desenvolvidos (quadrante superior esquerdo) – temas de importância limitada no campo de estudo.

Figura 16 - Estado da Evolução Temática (A)



Fonte: R Studio (2021) a partir da WoS (2021) e Scopus (2021).

A partir de tal esclarecimento, cabe interpretar conforme representação gráfica da Figura 16, em primeira análise, que o tema governança transita em todos os quadrantes, obtendo sua qualificação de acordo com os temas aos quais se associa. Desta maneira, pode-se observar que a associação dos temas governança, *startups* e aquisição representa um subcampo de estudo ainda em estágio inicial de desenvolvimento (visto que qualificá-lo como marginal parece inadequado em função da centralidade de tais temas para o campo de pesquisa em estudo).

Já a associação dos temas governança, inovação e capital de mercado representa um subcampo de pesquisa bastante desenvolvido, porém de importância limitada ao campo geral de estudo. Por outro lado, o subcampo de pesquisa formado pelos assuntos governança *approach*, inovação e intraempreendedorismo representa um agrupamento de relevância (básico) e cuja natureza transversal circula diferentes áreas de investigação do campo geral.

Isto posto, como tema motor, temos o subcampo formado pela associação de governança, performance e empresas *startups*, significativamente desenvolvido, assim como relevante para todo o campo de estudo.

Apêndice B – Pesquisa Bibliométrica (2021 a 2023)

A investigação bibliométrica acerca da "governança corporativa em *startups*", exposta neste estudo, percorreu as seguintes trajetórias, conforme o Quadro 7:

Quadro 7 - Procedimento para a realização da Pesquisa Bibliométrica (B)

Estratégia para busca de estudos primários	<p>1. Termos de busca: "<i>Startup</i>", "<i>start-up</i>", "<i>startup governance</i>", "<i>start-up governance</i>"</p> <p>2. Recursos de pesquisa: <i>Scopus</i> e <i>Web of Science</i> (periódicos em geral)</p> <p>3. String de busca: "<i>Startup</i>" or "<i>start-up</i>" And "<i>startup governance</i>" or "<i>start-up governance</i>"</p>
<i>Web of Science</i> e <i>Scopus</i> (via Periódicos CAPES)	<p>4. Gerar arquivos <i>Scopus</i> e <i>Web of Science</i> com extração bruta de documentos.</p> <p><i>Total de 850 documentos obtidos [WoS (490) e Scopus (379)]</i></p>
<i>R Studio</i> com <i>Bibliometrix</i>	<p>5. Obter dados conjuntos:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. Mesclar dados da <i>WoS</i> e <i>Scopus</i> em base única. b. Extrair documentos duplicados (19 documentos excluídos). c. Gerar arquivo bibliométrico de dados brutos (850 documentos).
<i>Biblioshiny</i> ()	<p>6. Analisar bibliometria no <i>browse Biblioshiny</i> () e obter dados bibliométricos primários.</p>

Fonte: Elaborado pelo Autor (2023).

Inicialmente, estabeleceu-se que os termos de pesquisa deveriam estar diretamente relacionados aos temas centrais deste estudo, e o idioma de busca seria o inglês. Desta forma, os termos empregados foram "*startup*", "*start-up*", "governança em *startups*" e "governança de *start-ups*". As bases de dados foram escolhidas com base na amplitude de seu alcance, sendo a *Web of Science* (WoS) e *Scopus* as que detêm os maiores bancos de dados. A *string* de busca utilizada consistiu em localizar

"Startup" OR "start-up" AND "governança de startups" OR "governança de start-ups" nos tópicos, ou seja, título, resumo ou palavras-chave dos documentos, em ambas as bases.

Em seguida, foram criados e exportados arquivos no formato BIBTEX (com extensão .BIB) para serem posteriormente utilizados no software R Studio - versão 4.1.0 (R CORE TEAM, 2021). A partir da base da *Web of Science* (WoS), foram extraídos 490 documentos, enquanto na base *Scopus*, foram identificados 379, totalizando 869 documentos brutos para serem submetidos a tratamento de dados. Utilizando o *R Studio*, foi possível fundir as bases mencionadas em um único arquivo, eliminando documentos duplicados entre elas, resultando em um total de 850 documentos para tratamento e análise posterior (19 duplicatas foram removidas). Com esses dados, foi gerado um arquivo com extensão .XLSX destinado ao tratamento e análise na interface gráfica do pacote *R Bibliometrix* (Aria; Cuccurullo, 2017), conhecida como *Biblioshiny*.

Por fim, no explorador *Biblioshiny*, foram obtidos os dados bibliométricos primários para a aplicação das técnicas de análise avaliativas e relacionais, conforme detalhes a seguir no Quadro 8:

Quadro 8 - Definição dos parâmetros de análise (B)

Unidade de Análise	Descrição
Informações gerais	Dados de natureza geral da produção científica em estudo.
Produção científica anual	Quantidade de publicações realizadas por ano.
Países mais citados	Quantidade de citações recebidas pelos documentos de cada país.
Artigos mais citados	Quantidade de citações recebidas pelos principais documentos.
Fontes mais relevantes	Quantidade de artigos publicados pelos principais periódicos.
Autores mais relevantes	Quantidade de publicações realizadas pelos principais autores.
Produção científica por países	Quantidade de publicações realizadas por países.
Nuvem de palavras	Representação visual de frequência e valor dos temas estudados.

Rede de coocorrência	Rede que mostra termos com padrões de ocorrência tematicamente aproximados.
Mapa temático	Apresentação da estrutura conceitual do campo em estudo.

Fonte: Elaborado pelo Autor (2023).

Cada uma das unidades de análise foi exposta por meio de tabelas ou gráficos, possibilitando sua avaliação e contribuindo para a conclusão a respeito de dados mais significativos, assim como aspectos relevantes relacionados à temática "governança corporativa em *startups*" e ao atual estágio de seu desenvolvimento.

Principais resultados da Pesquisa Bibliométrica

A Tabela 10 apresenta um panorama geral da base de dados. Os dados coletados estão organizados e sintetizados de forma a apresentar um resumo quantitativo do campo em estudo, conforme se observa a seguir.

Tabela 10 - Principais informações sobre os dados (B)

Timespan	2021:2024
Sources (Journals, Books, etc)	347
Documents	850
Average years from publication	0,848
Average citations per documents	4,867
Average citations per year per doc	2,297
References	24275
DOCUMENT TYPES	
article	729
article; early access	102
review	11
review; early access	8
DOCUMENT CONTENTS	
Keywords Plus (ID)	1739
Author's Keywords (DE)	2620
AUTHORS	
Authors	2118
Author Appearances	2453
Authors of single-authored documents	77

Authors of multi-authored documents	2041
AUTHORS COLLABORATION	
Single-authored documents	83
Documents per Author	0,401
Authors per Document	2,49
Co-Authors per Documents	2,89
Collaboration Index	2,66

Fonte: R Studio (2023), a partir da WoS (2023) e Scopus (2023).

A Tabela 10 apresenta algumas informações sobre os dados da pesquisa bibliométrica, que abrange um período de quatro anos, de 2021 a 2024 (visto que já existem obras aprovadas para publicação em 2024). Os dados foram extraídos de 347 fontes diferentes, entre periódicos e livros, demonstrando a diversidade e a abrangência da pesquisa. O número total de documentos analisados foi de 850, sendo que a maioria deles são artigos, seguidos por artigos em acesso antecipado, revisões e revisões em acesso antecipado. Isso mostra que o tipo de documento mais comum e relevante para o tema é o artigo, e que há uma tendência de publicação em acesso antecipado, que pode indicar uma maior rapidez e atualização dos resultados.

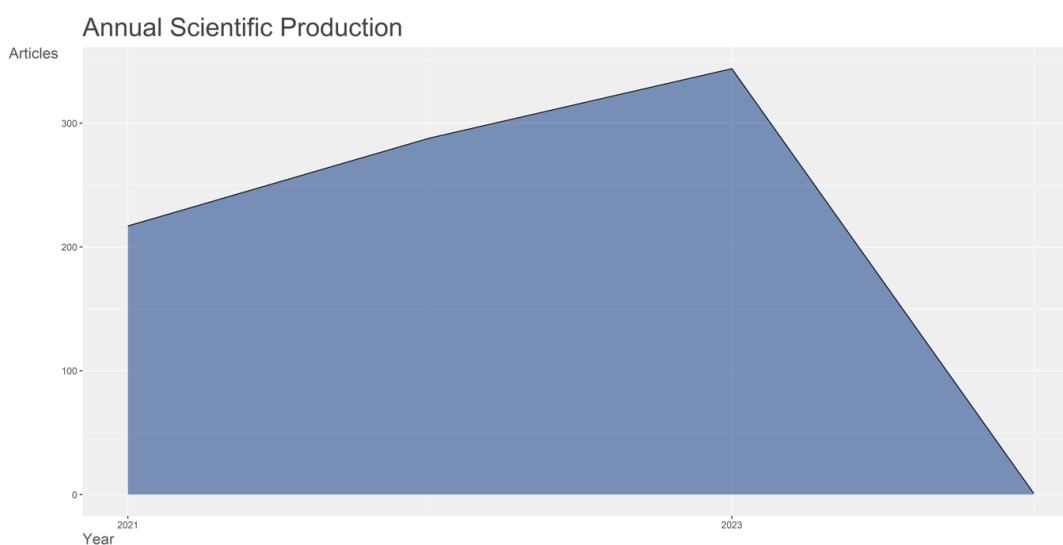
Os documentos têm em média 0,848 anos desde a publicação, o que confirma que se trata de um tema em evidência. Além disso, os documentos têm em média 4,867 citações por documento, e 2,297 citações por ano por documento, o que sugere que se trata de um tema de interesse e impacto na área de estudo. O número total de referências utilizadas pelos documentos foi de 24275, o que representa uma média de 28,56 referências por documento. Isso pode indicar que os documentos são bem fundamentados e baseados em fontes diversas

Os documentos contêm 1739 palavras-chave adicionais e 2620 palavras-chave dos autores, o que significa que há uma variedade de termos e conceitos relacionados ao tema da pesquisa, e que os autores utilizam palavras-chave específicas e variadas para descrever seus trabalhos. O número total de autores envolvidos nos documentos foi de 2118, sendo que eles aparecem 2453 vezes nos documentos. Isso significa que há uma média de 1,16 aparições por autor, o que indica que há uma baixa repetição de autores nos documentos, e que há uma diversidade de pesquisadores envolvidos no tema.

O número de autores de documentos de autoria única foi de 77, enquanto o número de autores de documentos de autoria múltipla foi de 2041. Isso mostra que a minoria dos documentos é de autoria única, e que há uma maior frequência de colaboração entre os autores. O número médio de documentos por autor foi de 0,401, o que significa que cada autor publicou menos de um documento sobre o tema. Isso pode indicar que se trata de um tema pouco explorado pelos autores, ou que há uma alta competitividade e exclusividade entre eles. O número médio de autores por documento foi de 2,49, o que significa que cada documento foi escrito por cerca de dois ou três autores. Isso pode indicar que se trata de um tema complexo ou multidisciplinar, que requer a participação de mais de um autor para abordá-lo adequadamente.

O número médio de coautores por documento foi de 2,89, o que significa que cada autor teve em média cerca de três coautores nos documentos que participou. Isso pode indicar que há uma certa cooperação e interação entre os autores, mas não necessariamente uma rede de colaboração consolidada. O índice de colaboração foi de 2,66, o que significa que a média de coautores por documento é maior do que a média de autores por documento. Isso pode indicar que há uma tendência de colaboração entre os autores, mas que ainda há espaço para aumentar a cooperação e a integração entre eles. Com relação à evolução das publicações científicas, a Figura 17, a seguir, contempla o gráfico anual.

Figura 17. Evolução anual das publicações científicas (B)



Fonte: *R Studio* (2023) a partir da *WoS* (2023) e *Scopus* (2023).

O gráfico da Figura 17 mostra que houve um aumento gradual no número de publicações sobre o tema ao longo dos anos, de 217 em 2021 para 344 em 2023. Isso indica um crescimento e uma evolução da área de estudo, que pode estar relacionada à relevância e à inovação do tema para o campo da Administração.

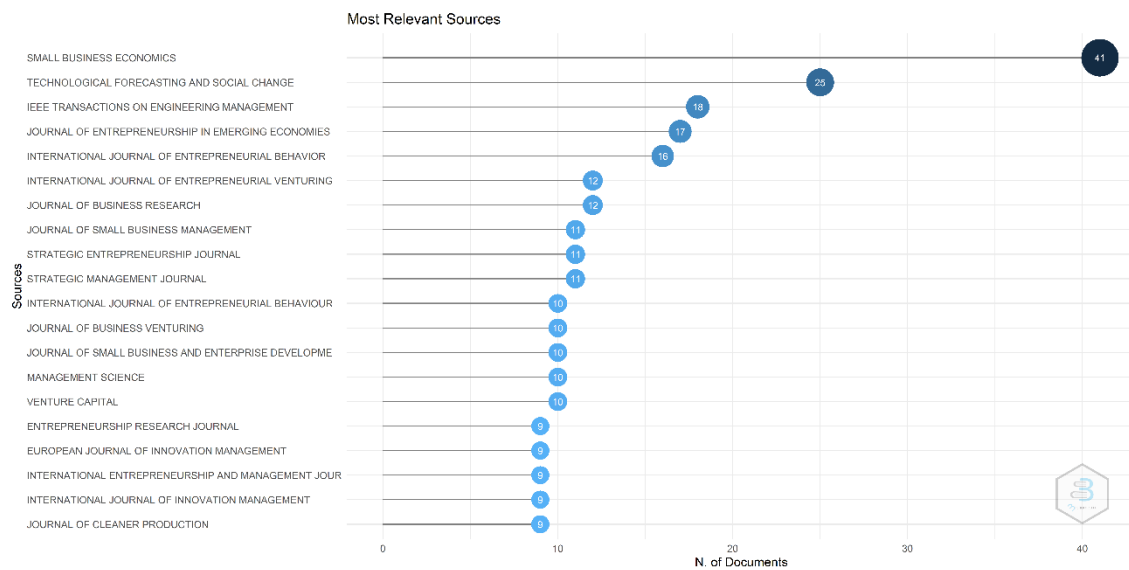
O ano de 2023 foi o que teve o maior número de publicações, com 344 artigos. Esse número representa um aumento de 19,44% em relação ao ano anterior, e de 58,53% em relação ao primeiro ano da pesquisa. Isso pode indicar que houve um pico de interesse e de produção científica sobre o tema nesse ano, possivelmente relacionado a algum evento ou fator externo que influenciou o campo de estudo. Por exemplo, pode ter havido um aumento no número de *startups* que adotaram práticas de governança corporativa, ou um maior reconhecimento da importância dessas práticas para o sucesso das *startups*.

O ano de 2024 foi o que teve o menor número de publicações, com apenas um artigo. Na verdade, isso se deve ao fato de que o ano de 2024 ainda não começou, e que a publicação indicada como a desse ano se trata de uma publicação aprovada antecipadamente, ou seja, os dados de 2024 somente estarão concretizados ao final de dezembro de 2024. Portanto, é provável que o número de publicações sobre o tema aumente ao longo do ano, mantendo a tendência de crescimento observada nos anos anteriores.

A análise dos periódicos científicos mais relevantes é importante nesse cenário, oferecendo insights sobre a qualidade e impacto das contribuições acadêmicas sobre governança corporativa em *startups*. A identificação dessas fontes não apenas valida a credibilidade dos dados utilizados, mas também revela tendências editoriais que moldam o discurso acadêmico na área.

Ao considerar o contexto dessas publicações, essa análise amplia a compreensão sobre o debate científico, fornecendo uma base sólida para a interpretação dos resultados da pesquisa bibliométrica. Com base em tal fundamentação, segue Figura 18 sobre as fontes mais relevantes, em termos de publicações.

Figura 18 - Periódicos científicos mais relevantes (B)



Fonte: R Studio (2023) a partir da WoS (2023) e Scopus (2023).

O gráfico da Figura 18 mostra que há 20 fontes diferentes que publicaram pelo menos 9 artigos sobre o tema, o que demonstra a diversidade das fontes utilizadas pela pesquisa. A fonte que mais publicou sobre o tema foi a revista *Small Business Economics*, com 41 artigos, o que representa 4,82% do total de documentos analisados. Essa revista é uma das mais renomadas e influentes na área de economia e gestão de pequenas empresas, e tem um fator de impacto de 3,564. Indica que se trata de uma fonte relevante para o tema da pesquisa, e que há uma forte relação entre governança corporativa e pequenas empresas, especialmente *startups*.

A segunda fonte que mais publicou sobre o tema foi a revista *Technological Forecasting and Social Change*, com 25 artigos, o que representa 2,94% do total de documentos analisados. Essa revista é uma das mais prestigiadas e abrangentes na área de previsão e mudança tecnológica e social, e tem um fator de impacto de 5,846. Indica que se trata de uma fonte importante e multidisciplinar para o tema da pesquisa, e que há uma conexão entre governança corporativa e as tendências e transformações tecnológicas e sociais que afetam as *startups*.

A terceira fonte que mais publicou sobre o tema foi a revista *IEEE Transactions on Engineering Management*, com 18 artigos, o que representa 2,12% do total de documentos analisados. Essa revista é uma das mais reconhecidas e abrangentes na

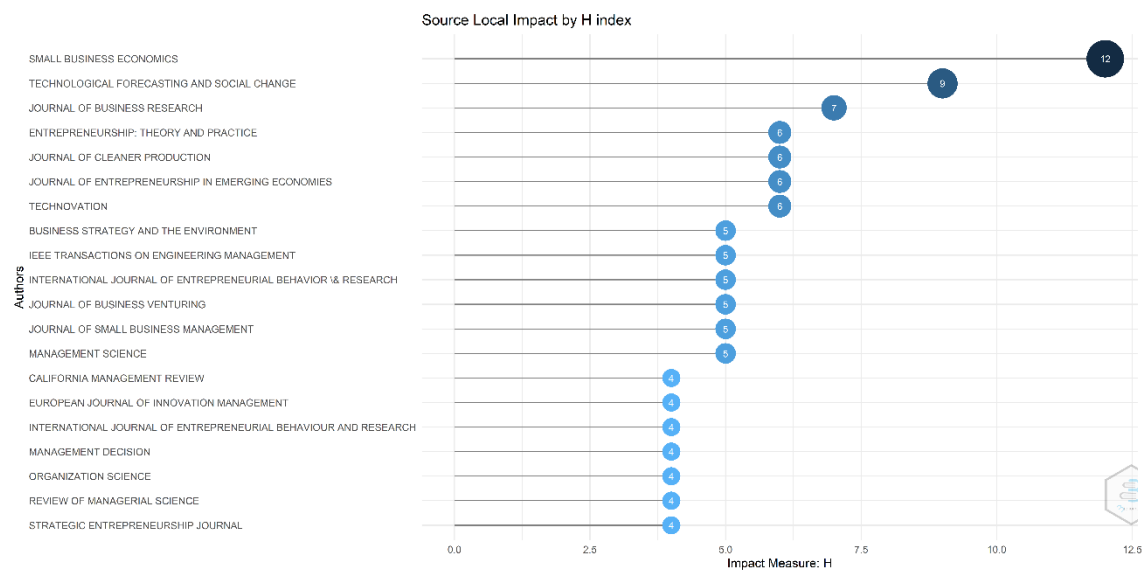
área de engenharia e gestão, e tem um fator de impacto de 3,017. Indica que se trata de uma fonte significativa e integradora para o tema da pesquisa, e que há uma associação entre governança corporativa e as práticas e desafios de engenharia e gestão que envolvem as *startups*.

As demais fontes que publicaram sobre o tema têm entre 9 e 17 artigos cada, o que representa entre 1,06% e 2% do total de documentos analisados. Essas fontes são, em sua maioria, especializadas nas áreas de empreendedorismo, inovação, gestão estratégica e desenvolvimento empresarial, o que reflete a relevância e a especificidade dessas áreas para o tema da pesquisa.

Algumas dessas fontes são: *Journal of Entrepreneurship in Emerging Economies*, *International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research*, *Journal of Business Venturing*, *Strategic Entrepreneurship Journal*, *Venture Capital*, *International Journal of Innovation Management*, entre outras.

Uma segunda possibilidade de avaliar a relevância das fontes consiste em investigar seu impacto de acordo com o *H-index* de suas publicações, o que se apresenta na Figura 19, a seguir.

Figura 19 - Impacto dos periódicos científicos no *H index* (B)



Fonte: R Studio (2023) a partir da WoS (2023) e Scopus (2023).

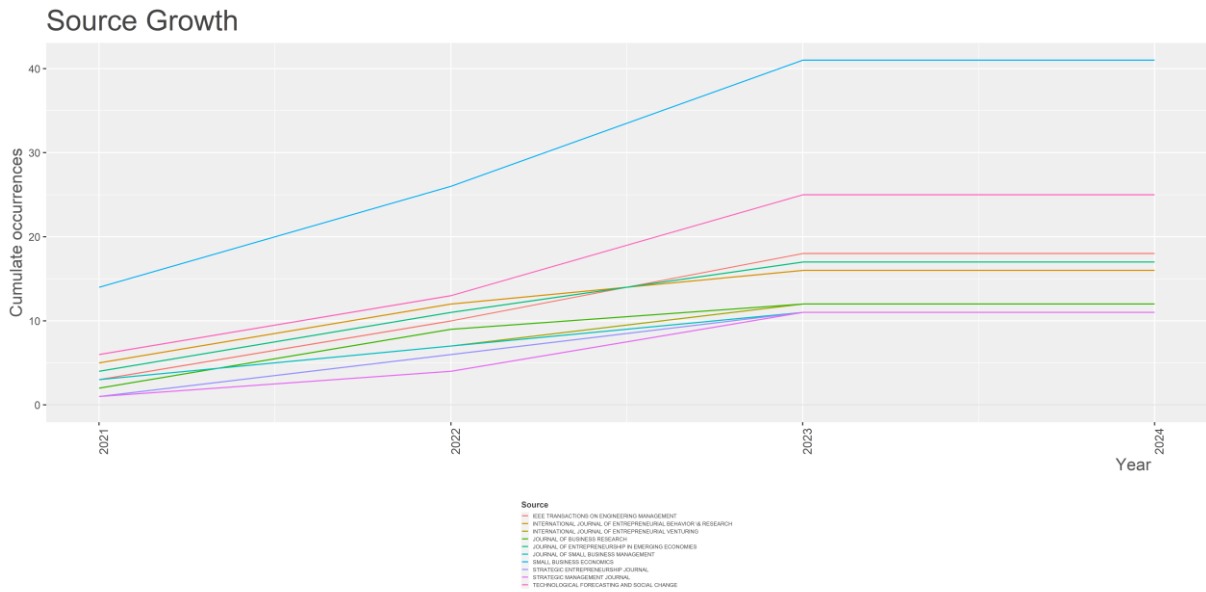
O *H-index* é uma medida que indica o impacto e a produtividade de uma fonte, baseada no número de citações que seus artigos receberam. Quanto maior o H-index, maior o impacto da fonte. O gráfico mostra que o *H-index* das fontes varia entre 4 e 12, o que indica que há uma diferença significativa entre o impacto das fontes. A fonte que tem o maior *H-index* é a revista *Small Business Economics*, com 12, o que significa que essa revista tem 12 artigos que receberam pelo menos 12 citações cada. Isso indica que se trata de uma fonte de alto impacto para o tema da pesquisa, e que seus artigos são reconhecidos e citados pela comunidade científica.

A segunda fonte que tem o maior H-index é a revista *Technological Forecasting and Social Change*, com 9, o que significa que essa revista tem 9 artigos que receberam pelo menos 9 citações cada.

As demais fontes que têm o mesmo H-index estão empatadas em termos de impacto, mas isso não significa que elas tenham o mesmo número de citações. Por exemplo, as fontes que têm *H-index* de 6 podem ter entre 6 e 35 citações por artigo, dependendo da distribuição das citações. Portanto, para comparar melhor o impacto dessas fontes, seria necessário analisar também o número total de citações e a média de citações por artigo.

As fontes que têm H-index de 6 são: *Entrepreneurship: Theory and Practice*, *Journal of Cleaner Production*, *Journal of Entrepreneurship in Emerging Economies* e *Technovation*. Essas fontes são especializadas nas áreas de empreendedorismo, produção limpa, empreendedorismo em economias emergentes e inovação tecnológica, respectivamente. Observa-se que, além da dispersão previamente citada, a disciplina em análise continua a progredir em direção à consolidação, fato explicitado na recenticidade de sua delimitação temporal.

Não obstante, a interação das referências com o tema tem experimentado desenvolvimento heterogêneo ao longo do período, uma dinâmica que se evidencia na representação gráfica da Figura 20, a seguir.

Figura 20. Evolução das publicações por periódicos (B)

Fonte: R Studio (2023) a partir da WoS (2023) e Scopus (2023).

O gráfico da Figura 20 mostra o número de publicações por ano de cada uma das dez fontes que mais publicaram sobre o tema. Todas as fontes tiveram um aumento no número de publicações sobre o tema ao longo dos anos, de 2021 a 2023, o que indica um crescimento e uma evolução da área de estudo. A fonte que teve o maior aumento foi a revista *Small Business Economics*, que passou de 14 publicações em 2021 para 41 publicações em 2023, um aumento de 192,86%. Essa fonte também foi a que mais publicou sobre o tema em todos os anos, o que confirma a sua relevância e liderança para o tema da pesquisa.

A segunda fonte que teve o maior aumento foi a revista *Technological Forecasting and Social Change*, que passou de 6 publicações em 2021 para 25 publicações em 2023, um aumento de 316,67%. Essa fonte também foi a segunda que mais publicou sobre o tema em todos os anos, o que confirma a sua importância e destaque para o tema da pesquisa.

A terceira fonte que teve o maior aumento foi a revista *IEEE Transactions on Engineering Management*, que passou de 3 publicações em 2021 para 18 publicações em 2023, um aumento de 500%. As demais fontes que tiveram um aumento no número de publicações sobre o tema foram: *Journal of Entrepreneurship in Emerging*

Economies, International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research, International Journal of Entrepreneurial Venturing, Journal of Business Research, Journal of Small Business Management, Strategic Entrepreneurship Journal e Strategic Management Journal. Essas fontes tiveram aumentos entre 100% e 366,67%, o que indica que elas também acompanharam a tendência de crescimento da área de estudo. Essas fontes são, em sua maioria, especializadas nas áreas de empreendedorismo, inovação, gestão estratégica e desenvolvimento empresarial, o que reflete a relevância e a especificidade dessas áreas para o tema da pesquisa.

A análise da evolução do número de publicações nas principais revistas científicas apresenta uma conexão intrínseca com o perfil dos principais autores na temática em estudo. Ao observar o panorama temporal das publicações, é possível identificar padrões de crescimento ou declínio que coincidem ou se distinguem das trajetórias individuais dos autores mais proeminentes. A relação entre esses dois elementos oferece uma perspectiva abrangente sobre a dinâmica do campo de estudo, destacando a contribuição não apenas das fontes de informação, mas também dos pesquisadores influentes. Essa abordagem impessoal e objetiva proporciona uma compreensão mais holística da evolução do conhecimento na área, permitindo uma análise mais completa e informada. Dessa maneira, a Tabela 11 apresenta os dados sobre a quantidade de publicações dos principais autores.

Tabela 11. Autores mais relevantes (B)

Authors	Articles	Articles Fractionalized
SREENIVASAN A	8	3,67
SURESH M	8	3,67
KANBACH D	7	2,32
CORVELLO V	6	1,78
LI Y	6	1,56
PATEL P	6	2,67
CAVALLO A	5	1,58
COLOMBELLI A	5	1,50
KIM J	5	2,83
PAOLUCCI E	5	1,37
STEIBER A	5	2,42
AUDRETSCH D	4	1,75
BEUREN I	4	1,75
FICHTER K	4	1,20
GHEZZI A	4	1,12

GRILLI L	4	1,67
GUZMAN J	4	1,95
KRAUS S	4	0,90
MOHAMMADI N	4	1,83
SANASI S	4	2,00

Fonte: *R Studio* (2023) a partir da *WoS* (2023) e *Scopus* (2023).

A Tabela 11 mostra o número de artigos e o número de artigos fracionados de cada um dos 20 autores que mais publicaram sobre o tema. O número de artigos fracionados é calculado dividindo o número de artigos pelo número de autores de cada artigo, o que indica a contribuição relativa de cada autor.

Os autores que mais publicaram sobre o tema foram SREENIVASAN A e SURESH M, com 8 artigos cada, o que representa 0,94% do total de documentos analisados. Esses autores também tiveram o mesmo número de artigos fracionados, com 3,67 cada, o que significa que eles tiveram a mesma contribuição relativa para os artigos que publicaram. Isso indica que esses autores são os mais produtivos e relevantes para o tema da pesquisa, e que eles possivelmente trabalham em conjunto ou em projetos similares.

O terceiro autor que mais publicou sobre o tema foi KANBACH D, com 7 artigos, o que representa 0,82% do total de documentos analisados. Esse autor teve um número de artigos fracionados de 2,32, o que significa que ele teve uma contribuição relativa menor do que os dois primeiros autores. Também indica que esse autor é um dos mais produtivos e relevantes para o tema da pesquisa, mas que ele possivelmente trabalha com mais coautores ou em projetos mais diversificados.

Os demais autores que publicaram sobre o tema tiveram entre 4 e 6 artigos cada, o que representa entre 0,47% e 0,71% do total de documentos analisados. Esses autores tiveram números de artigos fracionados entre 0,90 e 2,83, o que indica que eles tiveram contribuições relativas variadas para os artigos que publicaram. Essa indicação revela que esses pesquisadores têm uma produção significativa e são pertinentes ao tema em análise, porém, é provável que atuem em colaboração com distintos coautores ou em projetos diversos.

A partir dos aspectos mencionados, é possível inferir sobre padrões e perfis de pesquisa entre os autores. Por exemplo, os autores que têm um alto número de artigos e um alto número de artigos fracionados, como SREENIVASAN A e SURESH M, podem ser considerados como líderes ou referências no campo, que têm uma alta produtividade e uma alta contribuição relativa para os artigos que publicam. Esses autores possivelmente trabalham em conjunto ou em projetos similares, e têm uma forte influência sobre o tema da pesquisa.

Outro exemplo são os autores que têm um baixo número de artigos e um baixo número de artigos fracionados, como KRAUS S e GHEZZI A, que podem ser considerados como iniciantes ou seguidores no campo, que têm uma baixa produtividade e uma baixa contribuição relativa para os artigos que publicam. Esses autores possivelmente trabalham com vários coautores ou em projetos diversificados, e têm uma fraca influência sobre o tema da pesquisa.

Um terceiro exemplo são os autores que têm um número moderado de artigos e um número alto de artigos fracionados, como KIM J e PATEL P, que podem ser considerados como inovadores ou disruptores no campo, que têm uma produtividade moderada e uma alta contribuição relativa para os artigos que publicam. Esses autores possivelmente trabalham com poucos coautores ou em projetos originais, e têm uma forte influência sobre o tema da pesquisa.

A análise dos principais autores, em termos de produção acadêmica, estabelece uma conexão inerente com a avaliação da contribuição de cada país no âmbito do campo de estudo em questão. Ao examinar as publicações dos autores destacados, é possível discernir padrões que refletem não apenas a influência individual, mas também a representatividade de determinadas nações no cenário acadêmico da temática. Nesse contexto, a Tabela 12 apresenta a produção científica por país.

Tabela 12. Produção científica por país (B)

region	Freq
USA	460
BRAZIL	180
INDIA	145
ITALY	145

CHINA	142
GERMANY	140
SPAIN	100
UK	94
FRANCE	74
NETHERLANDS	62
IRAN	57
INDONESIA	55
AUSTRALIA	51
SWEDEN	50
SOUTH KOREA	43
CANADA	39
SWITZERLAND	32
FINLAND	25
JAPAN	24
DENMARK	23

Fonte: *R Studio* (2023) a partir da *WoS* (2023) e *Scopus* (2023).

A Tabela 12 mostra o número de publicações de cada um dos 20 países que mais publicaram sobre o tema. O país que mais publicou sobre o tema foi os Estados Unidos, com 460 publicações, o que representa 54,12% do total de documentos analisados. Esse número é muito superior ao dos demais países, o que indica que os Estados Unidos são o líder e o referencial no campo de estudo sobre governança corporativa em *startups*. Isso pode estar relacionado ao fato de que os Estados Unidos são o país com o maior número de *startups* no mundo, e que têm um ambiente favorável e competitivo para o desenvolvimento e a inovação dessas empresas.

O segundo país que mais publicou sobre o tema foi o Brasil, com 180 publicações, o que representa 21,18% do total de documentos analisados. Esse número é bastante inferior ao dos Estados Unidos, mas ainda assim é expressivo, o que indica que o Brasil é um dos principais países no campo de estudo sobre governança corporativa em *startups*. Isso pode estar relacionado ao fato de que o Brasil é o país com o maior número de *startups* na América Latina, e que tem um potencial e um desafio para aprimorar as práticas de governança corporativa nessas empresas.

O terceiro país que mais publicou sobre o tema foi a Índia, com 145 publicações, o que representa 17,06% do total de documentos analisados. Esse

número é ligeiramente superior ao da Itália, que também teve 145 publicações, mas que representa 17,06% do total de documentos analisados. Isso indica que a Índia e a Itália são países importantes no campo de estudo sobre governança corporativa em *startups*, mas que ainda estão distantes dos Estados Unidos e do Brasil. Isso pode estar relacionado ao fato de que a Índia e a Itália são países emergentes e desenvolvidos, respectivamente, que têm um número crescente de *startups*, e que têm oportunidades e desafios para melhorar as práticas de governança corporativa nessas empresas.

Os demais países que publicaram sobre o tema tiveram entre 23 e 142 publicações cada, o que representa entre 2,71% e 16,71% do total de documentos analisados. Esses países são, em sua maioria, países desenvolvidos ou em desenvolvimento, que têm um número variado de *startups*, e que têm diferentes níveis de interesse e de produção científica sobre o tema. Alguns desses países são: China, Alemanha, Espanha, Reino Unido, França, Holanda, Irã, Indonésia, Austrália, Suécia, Coreia do Sul, Canadá, Suíça, Finlândia, Japão e Dinamarca.

A investigação da produção acadêmica de cada país, no contexto do campo de estudo em questão, se integra organicamente à análise das obras mais citadas. Ao examinar a contribuição de cada nação na pesquisa, torna-se possível discernir padrões que se manifestam na relevância atribuída às obras mais citadas. Essa relação entre a produção acadêmica nacional e a frequência de citações nas principais obras oferece uma perspectiva objetiva sobre a influência e repercussão internacional dessas contribuições no âmbito do referido campo de estudo. Dessa maneira, a Tabela 13 apresenta dados sobre as principais publicações, no âmbito do presente estudo.

Tabela 13. Produções mais citadas (B)

Paper	DOI	Total Citations	TC per Year	Normalized TC
SAHUT J-M, 2021, SMALL BUS ECON	10.1007/s11187-019-00260-8	150	50	14,5768
SHEPHERD DA, 2021, ENTREP THEORY PRACT	10.1177/1042258719899415	119	39,667	11,5643
EBERSBERGER B, 2021, J BUS RES	10.1016/j.jbusres.2020.11.051	94	31,333	9,1348
SECUNDO G, 2021, TECHNOL FORECAST SOC CHANG	10.1016/j.techfore.2020.120565	76	25,333	7,3856

DAVIDSSON P, 2021, ENTREP THEORY PRACT	10.1177/1042258720930991	62	20,667	6,0251
WAGNER M, 2021, SMALL BUS ECON	10.1007/s11187-019-00280-4	61	20,333	5,9279
ZAHRA SA, 2021, J MANAG AUDRETSCH DB, 2022, ENTREP THEORY PRACT	10.1177/01492063211018505	58	19,333	5,6364
HALBERSTADT J, 2021, IND MARK MANAGE	10.1177/1042258720943307	53	26,5	10,9341
GUO H, 2022, J INNOV KNOWL	10.1016/j.indmarman.2020.06.012	47	15,667	4,5674
BORTOLINI RF, 2021, MANAG DECIS	10.1016/j.jik.2022.100188	45	22,5	9,2837
BABICH V, 2021, M&SOM- MANUF SERV OPER MANAG	10.1108/MD-07-2017-0663	43	14,333	4,1787
KRAMMER SMS, 2022, TECHNOVATION	10.1287/msom.2019.0835	39	13	3,79
VISVIZI A, 2021, EUR J INNOV MANAGE	10.1016/j.technovation.2021.102368	37	18,5	7,6332
GLIGOR DM, 2022, J BUS LOGIST	10.1108/EJIM-04-2021-0206	37	12,333	3,5956
SREENIVASAN A, 2022, J GLOB OPER STRATEG SOURC	10.1111/jbl.12287	33	16,5	6,808
CHATTERJEE S, 2022, TECHNOL FORECAST SOC CHANG	10.1108/JGOSS-12-2020-0070	32	16	6,6017
LEX M, 2022, ENTREP THEORY PRACT	10.1016/j.techfore.2022.121648	31	15,5	6,3954
COJOIANU TF, 2021, SMALL BUS ECON	10.1177/1042258720929894	31	15,5	6,3954
CUNNINGHAM JA, 2021, IND INNOV	10.1007/s11187-020-00367-3	29	9,667	2,8182
	10.1080/13662716.2020.1763263	28	9,333	2,721

Fonte: *R Studio* (2023) a partir da *WoS* (2023) e *Scopus* (2023).

A Tabela 13 apresenta o título, o DOI, o número total de citações, o número de citações por ano e o número de citações normalizado de cada um dos 20 artigos que mais se destacaram sobre o tema. O número de citações normalizado é calculado dividindo o número de citações por ano pelo número médio de citações por ano de todos os artigos analisados, o que indica o impacto relativo de cada artigo.

O artigo que teve o maior número total de citações, o maior número de citações por ano e o maior número de citações normalizado foi o artigo de SAHUT J-M, com 150, 50 e 14,5768, respectivamente. Esse artigo tem como título “*The age of digital entrepreneurship*”, e versa sobre empreendedorismo digital (DE), que é um tema relevante para a pesquisa acadêmica, a prática empresarial e as políticas públicas, por causa dos seus benefícios para a geração de empregos e o crescimento econômico. O artigo esclarece alguns conceitos importantes e faz um panorama da pesquisa atual, usando uma perspectiva que foca em como os empreendedores

digitais criam valor digital a partir da informação digital que eles adquirem, processam e distribuem. O artigo oferece uma abordagem micro para a pesquisa sobre DE, que se soma à literatura existente sobre DE no nível sistêmico (ecossistemas de empreendedorismo digital e na economia das plataformas digitais) e demonstra como essas duas abordagens podem ser combinadas para identificar as principais áreas de pesquisa sobre DE: modelos de negócios digitais, o processo de empreendedorismo digital e a criação de *startups* digitais, DE em plataformas digitais e ecossistemas empreendedores digitais. Também destaca as novas dinâmicas colaborativas e sociais que as ferramentas digitais possibilitam para apoiar o compartilhamento de conhecimento e facilitar o reconhecimento de oportunidades. Esse artigo é publicado na revista *Small Business Economics*, que é uma das mais renomadas e influentes na área de economia e gestão de pequenas empresas, e tem um fator de impacto de 3,564. Isso indica que se trata de um artigo relevante e confiável para o tema da pesquisa, e que tem uma forte influência sobre o campo de estudo.

O segundo artigo que teve o maior número total de citações, o segundo maior número de citações por ano e o segundo maior número de citações normalizado foi o artigo de SHEPHERD, com 119, 39,667 e 11,5643, respectivamente. Esse artigo tem como título “*The Lean Startup Framework: Closing the Academic–Practitioner Divide*”, e busca gerar novos insights sobre como novos empreendimentos são iniciados, descrevendo os cinco principais componentes do *framework* de *lean startup* (modelo de negócio, aprendizado validado/desenvolvimento de clientes, produto mínimo viável, perseverança vs. pivotagem, navegação de oportunidades de mercado), enriquecendo o *framework* com achados de pesquisas existentes, e propondo oportunidades de pesquisa promissoras de uma forma que reduza a lacuna entre acadêmicos e praticantes. Objetiva melhorar o entendimento dos pesquisadores sobre o processo de *startup*; fornecer conhecimento para educadores; e, finalmente, melhorar o processo de *startup* para os praticantes. Esse artigo é publicado na revista *Entrepreneurship Theory and Practice*, que é uma das mais prestigiadas e abrangentes na área de empreendedorismo, e tem um fator de impacto de 6,192

O terceiro artigo que teve o maior número total de citações, o terceiro maior número de citações por ano e o terceiro maior número de citações normalizado foi o artigo de EBERSBERGER B, com 94, 31,333 e 9,1348, respectivamente. Esse artigo tem como título “*Hop to it! The impact of organization type on innovation response time*

to the COVID-19 crisis”, e versa sobre o tema da inovação em resposta à pandemia de COVID-19. O artigo explora o tempo de resposta à inovação de diferentes atores organizacionais, analisando dados de um banco de dados comercial de inovação. Argumenta que o tempo de resposta à inovação depende principalmente de como as organizações percebem o tempo, e espera que as *startups* inovadoras sejam as mais rápidas e as universidades sejam as mais lentas em responder à crise. Controlado por um conjunto de fatores externos de mudança estrutural, o artigo encontra apoio para a sua hipótese sobre as *startups*. O artigo não encontra diferenças significativas no tempo de resposta à inovação entre as universidades e as empresas estabelecidas. Para reforçar a robustez dos seus resultados, o artigo fornece uma análise de curva de especificação. Os resultados indicam a importância da colaboração entre *startups* e corporações e da inovação aberta, especialmente após a crise. Esse artigo é publicado na revista *Journal of Business Research*, que é uma das mais reconhecidas e abrangentes na área de pesquisa em negócios, e tem um fator de impacto de 4,874.

Os demais artigos que se destacaram sobre o tema tiveram entre 28 e 76 citações totais, entre 9,333 e 25,333 citações por ano e entre 2,721 e 7,6332 citações normalizadas. Esses artigos são, em sua maioria, publicados em revistas especializadas nas áreas de empreendedorismo, inovação, gestão estratégica e desenvolvimento empresarial, o que reflete a relevância e a especificidade dessas áreas para o tema da pesquisa.

A investigação das obras mais citadas, em termos de referências, estabelece uma ligação intrínseca com a utilização da representação gráfica por meio da Nuvem de Palavras no contexto do campo em análise. Ao analisar a proeminência de citações nas obras destacadas, é possível discernir os elementos terminológicos e conceituais mais expressivos na literatura, os quais se manifestam visualmente na Nuvem de Palavras. Essa correlação fornece uma perspectiva objetiva sobre os temas prevalentes, possibilitando uma interpretação mais holística do diálogo acadêmico no âmbito do referido campo de estudo. Posto isso, a Figura 21 apresenta a nuvem de palavras, com base nas *keyword-plus* das obras pesquisadas.

Figura 21. Nuvem das palavras mais citadas (B)



Fonte: R Studio (2023) a partir da WoS (2023) e Scopus (2023).

Uma nuvem de palavras é uma forma de representar visualmente a frequência e a importância de palavras em um conjunto de textos, onde as palavras mais frequentes e importantes aparecem em maior tamanho e destaque. A figura mostra que um dos termos mais frequente e importante é “empreendedorismo”, que roxo e em posição central, indicando sua relevância central para o campo em estudo. O empreendedorismo é o processo de criação e desenvolvimento de novas oportunidades de negócio, que envolve riscos, inovação e valor. O empreendedorismo é tema principal de artigos do campo em estudo, que buscam entender esse fenômeno.

Outro termo frequente e importante é “inovação”, que aparece em verde escuro e em posição superior, indicando sua importância para o campo em estudo. A inovação é a introdução de novas ideias, produtos, serviços, processos ou modelos de negócio, que geram valor para os clientes, os mercados e a sociedade. A inovação é um aspecto essencial do empreendedorismo, pois permite que as *startups* se diferenciem e se adaptem às mudanças e demandas do ambiente. É um tema recorrente nos artigos do campo em estudo.

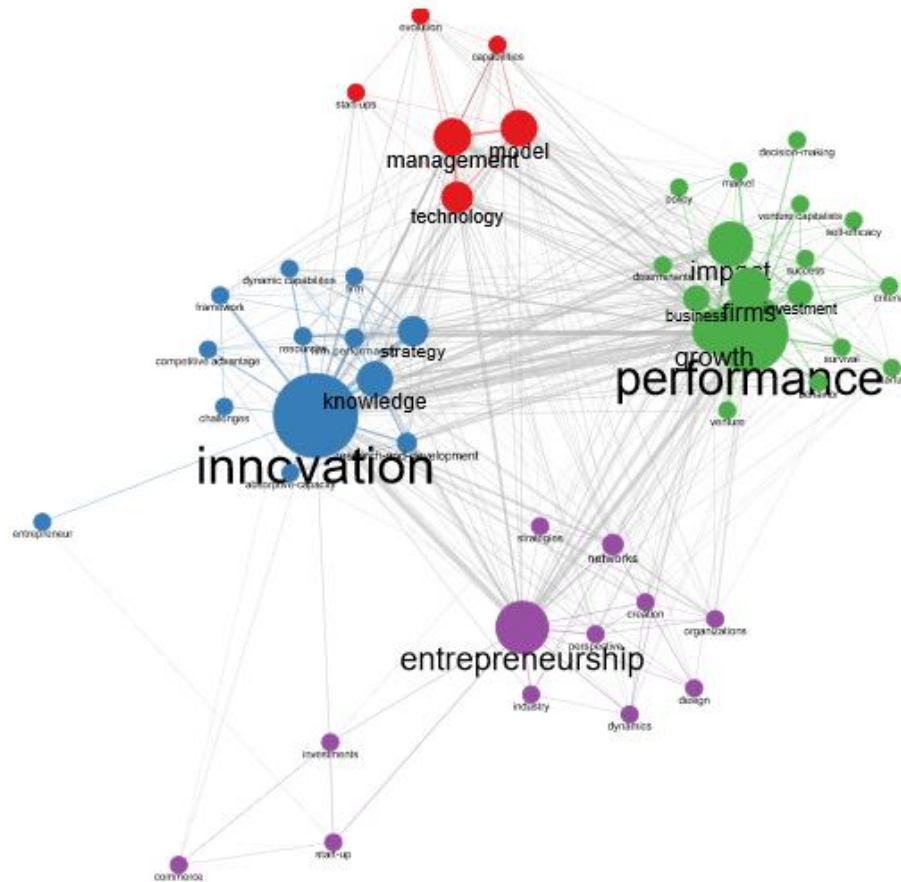
O terceiro termo bastante frequente e importante é “performance”, que aparece em azul claro e em posição inferior, indicando sua relevância para o campo em estudo.

A performance é a medida de eficiência e eficácia de uma organização, que pode ser avaliada por indicadores financeiros, não financeiros ou mistos. A performance é um aspecto fundamental do empreendedorismo, pois indica o grau de sucesso e sustentabilidade de uma *startup*.

Os demais termos que aparecem na figura são menos frequentes e importantes, mas ainda assim relevantes para o campo em estudo. Esses termos são: “crescimento”, “impacto”, “modelo de negócio”, “tecnologia”, “investimento”, “conhecimento”, “redes”, “parcerias”, “dinâmica”, “estratégia”, “mercado”, “capital”, “decisão”, “perspectiva”, “desafios”, “recursos”, “criação”, “comportamento”, “indústria”, “evolução” e “*start-up*”. Esses termos estão relacionados aos conceitos de empreendedorismo, inovação e performance, e abordam diferentes aspectos e dimensões do campo em estudo. Esses termos refletem a diversidade e a complexidade do tema da pesquisa, e indicam as possíveis variáveis, relações e abordagens que podem ser exploradas nos artigos do campo em estudo.

A integração entre o recurso gráfico de Nuvem de Palavras e o gráfico de coocorrência de termos no contexto do campo em análise se configura como um elo importante na análise de padrões conceituais. Enquanto a Nuvem de Palavras destaca visualmente a frequência e relevância de termos, o gráfico de coocorrência proporciona uma representação mais estruturada das relações entre esses termos. Essa combinação oferece uma visão abrangente da interconectividade conceitual, permitindo uma compreensão mais profunda e objetiva das dinâmicas semânticas presentes no corpus analisado no referido campo de estudo, conforme se apresenta na Figura 22.

Figura 22 - Rede de coocorrência (B)



Fonte: R Studio (2023) a partir da WoS (2023) e Scopus (2023).

A rede de coocorrência de termos é uma forma de visualizar as relações entre palavras ou termos que aparecem juntos com frequência em um conjunto de dados. Neste caso, a rede é qualitativamente rica e apresenta quatro clusters distintos, cada um destacado por uma cor diferente. Cada cluster representa uma área temática focada na literatura existente sobre governança corporativa em *startups*.

O cluster vermelho tem “*management*” como seu termo principal. Este cluster pode estar relacionado às práticas e teorias gerenciais que envolvem a governança corporativa nas *startups*. Alguns dos termos secundários que aparecem neste cluster são: “modelo de gestão”, “decisão”, “perspectiva”, “desafios”, “recursos” e “criação”. Esses termos sugerem que este cluster aborda questões como: quais são os modelos de gestão mais adequados para as *startups*, como as decisões são tomadas e comunicadas, quais são as perspectivas e os desafios que as *startups* enfrentam,

quais são os recursos necessários e disponíveis, e como as *startups* criam valor e inovação.

O cluster azul é dominado pelo termo “inovação”. Este agrupamento sugere uma concentração em tópicos relacionados à inovação e ao desenvolvimento das *startups*. Alguns dos termos secundários que aparecem neste cluster são: “tecnologia”, “estratégia”, “conhecimento”, “indústria” e “evolução”. Esses termos indicam que este cluster aborda questões como: quais são as tecnologias que as *startups* utilizam e desenvolvem, quais são as estratégias que as *startups* adotam e implementam, quais são os conhecimentos que as *startups* geram e compartilham, quais são as indústrias que as *startups* atuam e influenciam, e como as *startups* evoluem e se adaptam ao ambiente.

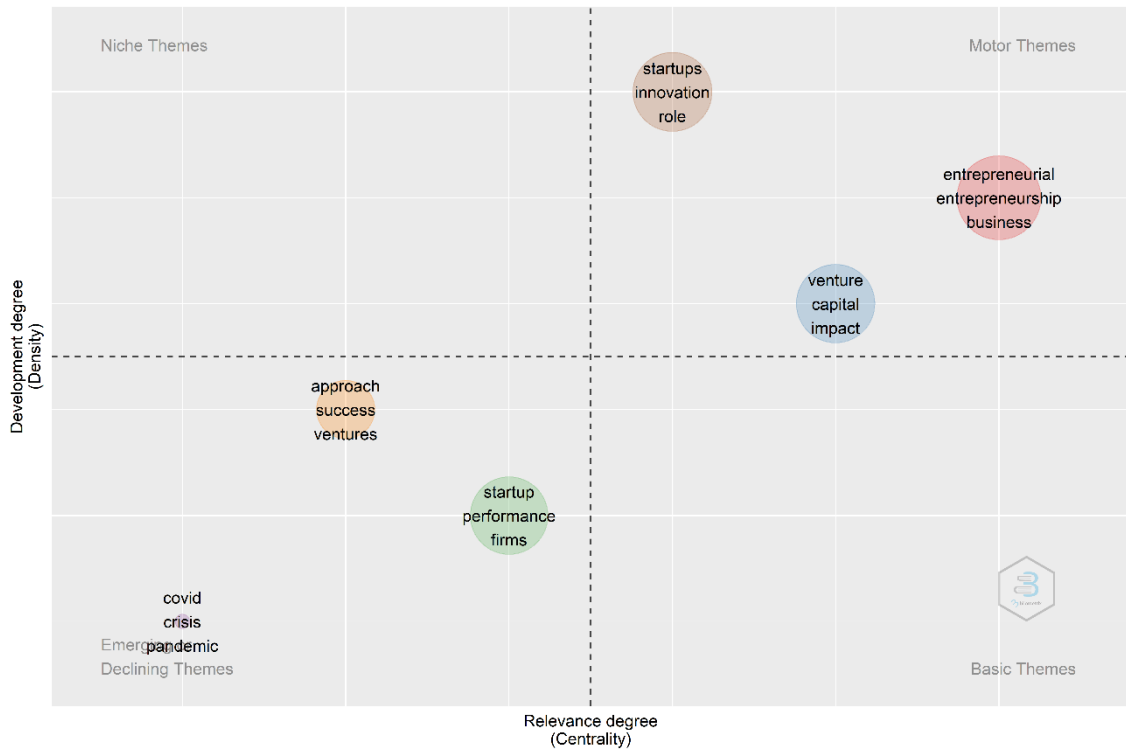
O cluster verde centraliza-se em “performance”. Este *cluster* pode indicar discussões sobre a eficiência, o crescimento e as melhorias no desempenho organizacional das *startups*. Alguns dos termos secundários que aparecem neste cluster são: “crescimento”, “investimento”, “negócios”, “impacto” e “capital”. Esses termos sugerem que este cluster aborda questões como: quais são os fatores que afetam o crescimento das *startups*, quais são os investimentos que as *startups* recebem e realizam, quais são os negócios que as *startups* geram e participam, quais são os impactos que as *startups* causam e sofrem, e quais são os capitais que as *startups* possuem e mobilizam.

Finalmente, o cluster roxo tem “*entrepreneurship*” como seu núcleo. Este cluster pode estar focado em aspectos do empreendedorismo e da criação de novas empresas ou iniciativas. Alguns dos termos secundários que aparecem neste cluster são: “redes”, “parcerias”, “dinâmica”, “mercado” e “*start-up*”. Esses termos indicam que este cluster aborda questões como: quais são as redes e as parcerias que as *startups* formam e integram, quais são as dinâmicas que as *startups* experimentam e promovem, quais são os mercados que as *startups* exploram e competem, e quais são as características e os desafios das *startups*.

Conclui-se ser apropriado inferir que, mesmo diante da frequência dos tópicos e da análise de suas interações, cada subcampo pode apresentar um estágio de desenvolvimento distinto, evidenciando a importância de examinar o estado da

evolução temática no âmbito do campo em análise. Nesse sentido, a Figura 23 apresenta o resultado evolutivo, em função do acoplamento documental.

Figura 23. Estado de evolução dos temas (B)



Fonte: R Studio (2023) a partir da WoS (2023) e Scopus (2023).

O mapa temático categoriza temas com base no grau de relevância (centralidade) e no estágio de desenvolvimento. Este tipo de gráfico é frequentemente utilizado em estudos bibliométricos para visualizar a evolução e o impacto dos temas na literatura.

O gráfico utiliza uma abordagem bidimensional para categorizar os temas com base em dois critérios principais: o grau de relevância (ou centralidade) e o estágio de desenvolvimento temático. O grau de relevância indica o quanto um tema é central e influente na literatura, enquanto o estágio de desenvolvimento indica o quanto um tema é emergente ou maduro. O gráfico divide o espaço em quatro quadrantes, cada um representando uma combinação diferente desses critérios. Os quadrantes são:

Niche Themes: No canto superior esquerdo, encontram-se os temas que têm baixo grau de relevância e alto estágio de desenvolvimento. Esses temas são considerados nichos, indicando que são tópicos emergentes ou especializados, que ainda não têm um grande impacto na literatura, mas que podem ter um potencial futuro.

Motor Themes: No canto superior direito, estão os temas que têm alto grau de relevância e alto estágio de desenvolvimento. Esses temas são classificados como motores, sugerindo que são áreas bem estabelecidas e centrais na literatura, que têm um forte impacto e influência sobre os demais temas.

Emerging/Declining Themes: Na parte inferior esquerda, localizam-se os temas que têm baixo grau de relevância e baixo estágio de desenvolvimento. Esses temas indicam temas emergentes ou em declínio, que estão em fase inicial ou final de seu ciclo de vida, e que têm um impacto limitado ou decrescente na literatura.

Basic Themes: A parte inferior direita do gráfico está vazia, indicando a ausência de temas básicos identificados. Esses temas seriam aqueles que têm alto grau de relevância e baixo estágio de desenvolvimento. Esses temas seriam fundamentais e transversais na literatura, que sustentam e permeiam os demais temas.

A Figura 23 utiliza uma representação gráfica de bolhas para visualizar os temas. Cada bolha representa um tema, e o tamanho da bolha indica a frequência do tema na literatura. Quanto maior a bolha, maior a frequência do tema. Além disso, o gráfico utiliza cores para diferenciar os temas. Cada cor representa um grupo de temas relacionados, que formam um cluster temático. As cores utilizadas são: vermelho, azul, verde e roxo.

A partir dessa base, o gráfico mostra que os temas mais frequentes e relevantes na literatura são os que estão no quadrante dos temas motores, indicados pelas cores vermelha e azul. Esses temas, principalmente, são: “empreendedor”, “empreendedorismo”, “negócios”, “inovação”, “conhecimento”, “desempenho” e “modelo de gestão”. Esses temas refletem a maturidade e a prevalência dos tópicos relacionados ao empreendedorismo e à inovação na literatura, que são os temas centrais do campo do acoplamento documental. Esses temas podem ser

considerados fundamentais e influentes no campo, pois afetam e são afetados pelos demais temas.

O gráfico da Figura 23 mostra que os temas menos frequentes e relevantes na literatura são os que estão no quadrante dos temas emergentes ou em declínio, indicados pela cor verde. Esses temas são: “covid”, “crise” e “pandemia”. Esses temas destacam o impacto imediato da pandemia de COVID-19 na literatura acadêmica, que é um fenômeno recente e temporário. Esses temas podem representar uma resposta rápida da comunidade acadêmica aos desafios contemporâneos, mas que pode ter uma relevância limitada ou decrescente no futuro.

Ainda indica que os temas intermediários na literatura são os que estão mais próximos do quadrante dos temas de nicho (apesar de não localizados exatamente neste), indicados pela cor roxa. Esses temas são: “*startups*”, “inovação” e “papel”. Esses temas podem representar áreas promissoras para pesquisa futura, dada sua natureza emergente ou especializada. A inclusão de termos como “*startups*” sugere uma crescente focalização na inovação empresarial, que é um aspecto relevante e influente do empreendedorismo.

Também se observa que não há temas básicos identificados na literatura, indicando que não há temas que sejam fundamentais e transversais na literatura, que sustentem e permeiem os demais temas. Isso pode sugerir uma lacuna ou uma oportunidade para pesquisa futura, que busque identificar e explorar temas que sejam essenciais e abrangentes no campo do acoplamento documental.