

VIABILIDADE DE STARTUPS: UMA PROPOSTA DE CONSTRUÇÃO DE UMA ESCALA DE FATORES DIFICULTADORES

*Antonio Oliveira de Carvalho¹
Ivano Ribeiro²
Saionara de Andrade da Cunha³*

RESUMO: Este artigo tem como objetivo analisar quais os principais fatores que dificultam a viabilidade econômico-financeira de uma *startup*, propondo uma escala de mensuração destes fatores. A pesquisa foi realizada a partir da aplicação de um questionário estruturado enviado aos respondentes por meio eletrônico. O questionário foi aplicado no mês de maio de 2015, sendo respondido por 131 indivíduos de 13 estados brasileiros. O questionário com questões objetivas composto de uma escala de 1 a 5 inquiriu sobre aspectos relacionados a dois conjuntos de fatores: a capacidade do empreendedor; e variáveis externas. A amostra é composta por 5 categorias de pessoas classificadas de acordo com a relação destes com *startups*, sendo elas: empreendedores, potenciais empreendedores, pesquisadores, integrantes de mecanismos públicos de apoio e integrantes de incubadoras e/ou de aceleradoras. Como resultado obtivemos uma escala de mensuração dos fatores dificultadores da viabilidade de *startups*. A escala foi elaborada por meio da aplicação de Análise Fatorial Exploratória (AFE) sobre os dados coletados, sendo o instrumento (escala obtida, em sua versão final) composto de 13 questões divididas em 4 fatores, dois relacionados a capacidade do empreendedor (planejamento e gerenciamento do negócio e gestão administrativa e financeira); e dois relacionados a variáveis externas (apoio técnico e financeiro e tributos e burocracia).

Palavras Chave: Startups. Viabilidade econômico-financeira. Fatores inibidores da viabilidade. Escala de mensuração.

¹Doutorando em Administração pela Universidade Nove de Julho - UNINOVE, possui mestrado em administração pela Universidade Salvador - UNIFACS (2011), pós-graduação (M.B.A.) em Finanças Corporativas pela Universidade Salvador - UNIFACS (2010) e graduação em Administração pela ESAMC - Escola Superior de Administração, Marketing e Comunicação (2008). Salvador. Bahia. Brasil. E-mail: professorcarvalho@rocketmail.com

²É Doutorando em Administração pela Universidade Nove de Julho - Uninove / SP. Possui Mestrado em Administração pelo Programa de Pós-Graduação em Administração da Universidade Federal do Paraná - PPGADM / UFPR (2012). Especialista em Gestão Estratégica pela UNIOESTE (2008). Especialista em Ciências Sociais Aplicadas à Análise Regional pela UNIOESTE (2006). Bacharel em Administração pela Universidade Estadual do Oeste do Paraná - UNIOESTE (2004). Cascavel. Paraná. Brasil. E-mail: ivano.adm@gmail.com

³Curso de Administração - UNIJORGE. Programa de Iniciação Científica – UNIJORGE. Brasil. E-mail: scunha.scunha89@gmail.com

STARTUPS VIABILITY: A PROPOSAL FOR CONSTRUCTION OF A FACTOR SCALE HINDERING

ABSTRACT: This article aims to analyze the main factors that hinder the economic and financial feasibility of a startup, proposing a scale of measurement of these factors. The survey was conducted from the application of a structured questionnaire electronically. The questionnaire was administered in May 2015, and was answered by 131 individuals from 13 states from Brazil. This sample consists of 5 categories of people classified according to the relationship with startups, namely: entrepreneurs, potential entrepreneurs, researchers, public mechanisms of support members and members of incubators and / or accelerator. The questionnaire with objective questions with a scale 1-5 inquired on aspects related to two sets of factors: the ability of the entrepreneur; and external variables. As a result we obtained a measurement scale of the complicating factors of startups feasibility. The scale was designed by an Exploratory Factor Analysis (EFA) and the instrument (in its final version) consists of 13 questions divided into four factors, two related to entrepreneurial capacity (planning and business management and administrative and financial management); and two related to external variables (technical and financial support and taxes and bureaucracy).

Keywords: Startups. Economic feasibility. Feasibility factors inhibitors.

INTRODUÇÃO

É irrefutável que o ecossistema brasileiro tem sido cada vez mais favorável, fomentando de maneira crescente o surgimento de novas empresas, de negócios cada vez mais inovadores e com novos modelos de negócios, o que tem promovido à a ampliação da concorrência nos diversos setores da economia. O empreendedor que decide aventurar-se neste ambiente de concorrência ampla e diante de suas incertezas naturais, requer um perfil multifacetado e criativo (RIES, 2012). Acerca dessa afirmativa Zahra (1993) define que, o que faz um empreendedor é o seu forte compromisso com a inovação de produtos e tecnológica, a assunção de riscos e a proatividade. Dessa forma, instituir um empreendimento e na mesma medida mantê-lo no mercado gerando lucro é uma tarefa desafiadora.

Venkataraman (2004) sublinha que o empreendedorismo é detentor de importância em dois aspectos primordiais do desenvolvimento e da criação de riquezas, a individual e a regional. De acordo com Baron e Shane (2007), o empreendedorismo tem como função identificar oportunidades de negócios com

objetivo de criar algo novo, sejam produtos, serviços, mercados, processos, formas de organização das tecnologias existentes. Para autores como Dolabela (1999), Dornelas (2008) e Degen (2009), o empreendedor é definido a partir do conceito de origem francesa *entrepreneur* cujo significado é, “aquele que assume riscos e começa algo novo” e também baseado na definição Schumpeteriana de destruição criativa ordem econômica, ou seja, capaz de inovar, transformar.

Para o Sebrae (2012), *startups* são empresas que querem explorar produtos e modelos de negócios inovadores e passam por um período de experimentação. Ainda para o Sebrae, uma *startup* é um grupo de pessoas que busca um modelo de negócios que seja repetível e escalável, desenvolvendo suas atividades em condições de incerteza elevada. Para Ries (2012) as formas tradicionais de gestão das empresas comuns não funcionam com *startups* em decorrência desta operarem com um grau muito alto de incerteza. Von Gelderen; Frese e Thurik (2000), destacam a importância da incerteza, para compreensão do papel do empreendedorismo e seus limites para aproveitamento de oportunidades e geração de lucro. Os autores tecem uma crítica a economia neoclássica por considerar que esta sugere a existência de um conjunto prescrito de resultados possíveis e um conjunto de probabilidades.

Considerando que as definições de *startup* fazem sempre referência ao risco, é necessário então que observemos os níveis de mortalidade e sobrevivência de novos negócios no Brasil. De acordo com o Indicador Serasa Experian de Nascimento de Empresas, em 2013 foram instituídas 1.840.187 de novas empresas no Brasil, este número representa um aumento de 8,8%, comparado com o total de novos empreendimentos registrado no ano de 2012 (1.690.760). Apesar deste número expressivo de empresas emergentes, um estudo do Sebrae (2012), destaca dados que destoam dessa publicação quando afirma que das Micro e Pequenas Empresas (MPEs) que iniciam o seu negócio no Brasil, apenas 75,6% permanecem em atividade após os primeiros dois anos de existência pois, estes são os anos mais desafiadores para um negócio nascente.

De acordo com o estudo, em termos setoriais, para as empresas nascidas em 2007, registra-se a maior taxa de sobrevivência no setor industrial (79,9%), seguida pelo comércio (77,7%), construção (72,5%) e serviços (72,2%). Para o Sebrae, sendo a taxa de mortalidade complementar à de sobrevivência, considera-se que a

taxa de mortalidade de empresas com até 2 anos caiu de 26,4% (das empresas criadas em 2005) para 24,9% para 24,4% (nascidas em 2007). Ainda que seja descendente este índice aponta uma preocupante mortalidade, ou seja, quase 25% dos negócios iniciados, encerram-se em menos de dois anos e estes incluem as *startups*.

Dentre as razões elencadas pelo estudo do Sebrae para a mortalidade estão: a falta de clientes (29%), falta de capital de giro (21%), concorrência (5%), burocracia e carga tributária (7%). Com este panorama nota-se que empresas emergentes além de inovar quanto ao produto ou serviço que pretenda ofertar, deverão dedicar especial atenção a viabilidade do investimento a ser realizado no negócio, ou seja, ser capaz de avaliar se este lhe trará retorno em um determinado horizonte de tempo, de forma a garantir sua sobrevivência e longevidade. Um negócio pode tornar-se frágil se não houver planejamento e análise bem fundamentada de seus aspectos mercadológicos, financeiros e operacionais, podendo comprometer sua sobrevivência, sua inserção no mercado e seu crescimento no médio e longo prazo se estes aspectos ficarem ausentes.

Para que estes novos modelos de empreendimento possam manter-se no mercado, é requerido um bom planejamento e dentro desta etapa, um item crítico é a viabilidade do negócio. Desta forma, este artigo se pauta na seguinte questão de pesquisa: Quais os principais fatores que dificultam a viabilidade econômico-financeira de uma *startup*? Assim, tem como objetivo identificar os principais fatores que dificultam a viabilidade econômico-financeira de uma *startup*, e propor uma escala de mensuração destes fatores, buscando respostas para a questão de pesquisa aplicamos um questionário eletrônico no mês de maio de 2015. A amostra foi composta por 131 respondentes de 13 estados brasileiros e abrangendo empreendedores, potenciais empreendedores, pesquisadores, profissionais integrantes de mecanismos públicos de apoio de incubadoras e/ou de aceleradoras. Como resultado apresentamos uma escala de mensuração de fatores dificultadores da viabilidade de *startups*. O instrumento elaborado por meio de uma Análise Fatorial Exploratória (AFE) é formado por 13 questões divididas em 4 fatores: planejamento e gerenciamento do negócio; apoio técnico e financeiro; gestão administrativa e financeira; e tributos e burocracia.

Este artigo está estruturado em 04 seções, a primeira consiste desta introdução cujo objetivo é situar o leitor sobre a temática abordada, os objetivos do trabalho e sua estrutura; a segunda, consiste do referencial teórico, apresentado em três subseções, quais são: *startups*, viabilidade econômica de negócios e viabilidade econômica de Startups. Na terceira seção é apresentada a metodologia, seus fundamentos e aspectos operacionais, e por fim, a quarta e última seção se constitui das considerações finais dos autores sobre o trabalho, as conclusões obtidas, as limitações percebidas e as sugestões para pesquisas futuras.

REVISÃO TEÓRICA

STARTUP

A expressão *startup* surgiu entre os anos de 1996 e 2001 quando as empresas de comércio eletrônico e afins ficaram em evidência. Para Gitahy (2015), o termo *startup* significava um grupo de pessoas trabalhando com uma ideia diferente que, aparentemente, poderia fazer dinheiro. Além disso, *startup* sempre foi sinônimo de iniciar uma empresa e colocá-la em funcionamento. Embora o conceito de *startup* tenha se desenvolvido em torno de empresas de tecnologia do vale do silício norte-americano e tenha ficado associada ao grau de inovação que o empreendimento gera, o modelo de negócio e a criação de valor são aspectos mais destacados. Para Rodrigues e Fagundes (2012), o valor criado em uma *startup* não está puramente relacionado a criação-invenção de coisas, mas o aprendizado sobre a projeção de um empreendimento.

As empresas que criam novos modelos de negócios são para o Sebrae (2012), consideradas *startups*. Elas têm a importância de representar e refletir a velocidade das mudanças, bem como de influenciar na construção de novos conhecimentos e no desenvolvimento econômico. Muitos compreendem o termo *startup* como empresas em fase primitiva:

Uma *startup* normalmente começa como uma micro ou pequena empresa (do ponto de vista jurídico), entretanto ela é idealizada para crescer rapidamente ou então não se sustentará. Uma micro ou pequena empresa pode permanecer rentável em seu porte. Dizemos que uma *startup* é “uma grande empresa em sua fase inicial (SEBRAE, 2012).

Segundo Shrader e Simon (1997) a definição de *startups* pode se dar entre as chamadas Iniciativa de Corporação (IC), são as empresas que surgem como um novo negócio de uma outra empresa a qual é sua progenitora e patrocinadora e a chamada Iniciativa Independente (II), que são as empresas iniciadas por empreendedores independentes sem o auxílio de uma empresa progenitora. Apresentando uma categorização dessemelhante, Elfring e Hulsink (2007) apresentam as seguintes categorias de startup: independentes, *spin-offs* e incubadas. Essa categorização se pautada na fundação da empresa, a primeira quando instituidor não possui discernimento do segmento; a segunda quando o negócio é instituído mediante as ideias de pessoas com *know-how* no mercado; e a mais difundida quando um novo empreendimento se utiliza de uma estrutura maior e com recursos de uma incubadora.

Carter (1994) conclui, por intermédio de uma pesquisa com 2.500 empresas jovens, que as tipologias clássicas de estratégia não se adequam perfeitamente a novas empresas e novos mercados, havendo, portanto, uma oportunidade para o desenvolvimento de novas estratégias focadas em empresas nesta fase. O indicador de êxito para as *startups* está relacionada a resposta do mercado permitindo avaliação da viabilidade, desenvolvimento e execução do plano de negócio. Blank (2008) ressalta a importância da pesquisa de mercado, objetivando validar o produto desenvolvido que é segundo o autor um passo importante para viabilidade do negócio.

Startups de sucesso passam rapidamente de fracasso em fracasso, adaptando, interagindo e melhorando as suas ideias à medida que aprendem com os clientes. [...], obter *feedback* dos clientes é a coisa mais valiosa que você vai fazer como empreendedor.

Churchill e Lewis (2000) propõem um modelo para entender as etapas por que passam novos negócios. Este modelo sugere etapas, a saber: existência, caracterizada pela necessidade de conseguir clientes e entregar os produtos prometidos; sobrevivência, caracterizada pela busca da equalização entre receitas e despesas; e sucesso, quando a empresa gera lucro e é estável. Nesta etapa os sócios podem optar por “desengajar”, mantendo a empresa no tamanho atual e garantindo seus lucros ao mesmo tempo em que liberam seu tempo para outras atividades ou negócios e inovarem. Novas empresas podem ser capazes de

ultrapassar as suas habilitações, experiências e desvantagens inerentes ao mercado através da exploração e da investigação, prosseguindo a atividade inovadora (AUDRETSCH; ACS, 1994).

Diante de tantos conceitos, a maioria define *startups* como empresas inovadoras, que possuem baixos custos de manutenção, com condições de crescimento acelerado aplicando seu modelo de negócio repetível e escalável, ou seja, que permite produção em escala ilimitada com capacidade de crescimento acelerado em receita, com a manutenção dos custos ou com o crescimento lento resultando na geração de lucro cada vez maior. Rogers (2011) destaca que, um fator a ser considerado é que as decisões são tomadas em um ambiente de incerteza para produtos geralmente recém-criados.

Característico a essa forma de empreender, as *startups* possuem uma visão imediatista e suas prioridades estão pautadas na sobrevivência dos negócios e na atração pessoas. É comum que a gestão e as decisões estejam centradas no empreendedor, condição que pode fragilizar outras áreas que são importantes, como a parte financeira e contábil do negócio. Diante desta possibilidade, Salim *et al.* (2005) propõem que o planejamento deva ser o pilar central de um novo negócio, pois, uma empresa jovem e bem planejada, pode crescer mais rápido que empresas tradicionais que atuam em mercados já explorados por outras.

CRIAÇÃO DE VALOR

Quando se desenvolve uma oferta de maior valor para os clientes através de menores custos diz-se que se criou valor. Eliminar parte da oferta não valorizada pelos clientes e ampliar os benefícios por eles desejados é uma maneira de atingir a inovação de valor de acordo Kim e Mauborge (2005).

Para Rocha (2008) administrar o crescimento e prover gradativamente transparência aos sócios, *partners* ou fontes de financiamentos da empresa é um modo de desenvolvimento da competência financeira. No tocante a equipe, Eisenhardt e Schoonhoven (1990) percebem em seu estudo, que empresas com times de empreendedores maiores e qualificados têm maior possibilidades de crescimento, sendo que a hipótese gerada pelos pesquisadores para explicar este

fenômeno é que estas empresas têm mais capacidade para montar e explorar alianças e levantar dinheiro (EISENHARDT; SCHOONHOVEN, 1990).

Em referência as razões de insucesso em empresas recém-criadas Ries (2012) apontam, a desnecessária sistematização perante as estratégias sólidas e uma pesquisa de mercado completa. O autor afirma que essas formas de lidar com empresas comuns não funcionam com *startups*, pois essas operam com muita incerteza e muitas vezes não cabe realizar tais tarefas porque a empresa não possui tanto um cliente, quanto um produto bem definido. O segundo problema, ainda segundo Ries (2012) é a desistência predominante nos empreendedores das *startups* devido às incertezas iniciais, deixando a empresa ao caos.

Mesnard e Ravallion (2006), em seu estudo sobre novos negócios, fazem uma correlação entre desigualdade de riqueza e geração de emprego, de acordo com os autores, quando os custos de arranque (início) de um negócio são pequenos o efeito é positivo, ou seja, aumentam a taxa de auto emprego e eleva níveis de riqueza. Para os autores, neste sentido as *startups* tendem a ser um elemento contribuinte para a economia como fontes geradoras de emprego e criadoras de valor.

ANÁLISE DE VIABILIDADE ECONÔMICO-FINANCEIRA

Para Chukumba e Jensen (2005), quando o fundador de uma *startup* é também o inventor de uma tecnologia, este pode obter vantagens de custo devido ao conhecimento superior, o que pode limitar os problemas transacionais e informacionais. Shane (2002) destaca que além disso, se houver um menor custo de oportunidade do esforço de desenvolvimento tanto para o inventor quanto para a empresa, isso, embora exija um maior esforço na fase de desenvolvimento, poderá resultar em maior probabilidade de sucesso e maior lucro esperado nas etapas seguintes.

Carvalho *et al.* (2014), destacam que empresas são criadas a partir de reservas de capital de outras empresas, de reservas financeiras de pessoas físicas ou de recursos captados junto a instituições financeiras e por este motivo devem gerar retorno para essas fontes. Assaf Neto (2003) destaca que o retorno é obtido a partir de geração de lucros ou excedentes financeiros que atendem a exigência de seus instituidores e investidores. Para Luzio (2011), independente da fonte de

recursos as empresas têm um objetivo comum, o de gerar retorno para seus investidores. Copeland; Koller e Murrin (2001), sublinham que o valor da empresa se baseia na capacidade de gerar caixas ganhos futuros. Rogerson (1997), concorda com esta posição quando destaca que, dentre os aspectos mais importantes da viabilidade do negócio estão as decisões de investimento que afetam o caixa disponível positivo ou negativamente, aumentando ou reduzindo os custos.

Para Ross, Wasterfield e Jaffe, (2009) a capacidade de analisar o retorno sobre o capital investido define a viabilidade do negócio. O alcance de retornos financeiros, segundo Assaf Neto e Silva (2012), depende do equilíbrio no curto prazo, verificado quando suas obrigações financeiras se encontram lastreadas em ativos com prazos de solvência similares aos passivos, ou seja, a gestão de circulante, relacionado as receitas e despesas de curto prazo. O financiamento de um negócio pode ser feito em parte com capital próprio, o custo desse capital deve ser avaliado considerando os custos imputados aos riscos inerentes ao investimento e ao custo de oportunidade, costumeiramente denominado de custo econômico (MARTINS, 2009) e parte de capital de terceiros, neste último caso com recursos de investidores-anjo, instituições financeiras e organismos de fomento.

Fama e Jensen (1993), destacam que nas decisões de investimentos, paira um elemento relacionado ao compromisso de recursos de uma empresa, o risco. Para estes autores o risco e o retorno que envolve as decisões de investimentos estão ligados a possibilidade do não retorno ou da perda do total ou de parte do recurso financeiro investido. Para Bruni (2008), as decisões de investimentos devem ser encaradas como estratégicas, pois, esta está fundamentadas em uma lógica que não é meramente operacional, mas de longo prazo e se destina a tornar a empresa mais bem-sucedida. O autor destaca que estas decisões representarão o investimento de tempo e de dinheiro em um projeto cujo resultado é desconhecido e somente ocorrerá no futuro em um ambiente de risco e/ou de incerteza.

Ao avaliar uma empresa, objetivamos alcançar o valor justo de mercado, ou seja, aquele que representa de modo equilibrado, a potencialidade econômica de determinado negócio. Entretanto, o preço do negócio somente será definido com base na interação entre as expectativas dos compradores e vendedores (MARTINS, 2001, p.263).

A viabilidade do negócio, no entanto, não está associada unicamente a fatores e decisões financeiras. De acordo com Ittner e Larcker (1998), existem inadequações nas medidas tradicionais de desempenho que se baseiam apenas em aspectos contábeis, estas, devem estar associadas também a capacidade de analisar e compreender o ambiente, de selecionar e gerenciar pessoas e de associar estes aspectos os modelos de medidas financeiras e não financeiras. Para Stephens e Bartunek (1997), ainda que novas técnicas e indicadores de caráter não financeiro sejam criadas e implementadas, suas medidas de desempenho possuem estreita relação mesmo que conflituosa com os objetivos de maximizar da riqueza, do valor de mercado de uma empresa ou da otimização do uso dos recursos financeiros, desta forma, todas as decisões devem levar em consideração quanto esta contribuirá positivamente ou negativamente para a viabilidade do negócio.

FATORES INIBIDORES DO SUCESSO DAS *STARTUPS*

De acordo com Drucker (1984) o sucesso de um negócio não é permanente, pois as empresas são criações humanas e susceptíveis a falhas, porém estas são criadas com a intenção de que sobrevivem para além da vida de seu fundador. Para o autor perpetuar a empresa é uma tarefa básica do empreendedor, administrá-las e garantir esta perpetuação constitui-se um teste definitivo, pois, os métodos e técnicas que auxiliavam as empresas há períodos anteriores já não têm tanta eficácia no contexto atual (NAGAMATSU *et al.* 2014). A performance de um negócio é continuamente causa de discussão pois, não há um plano determinante para o sucesso. É indubitável que a geração de receita comumente é apontada como indicador principal de desempenho para um empreendimento, porem há outros elementos coibidores, como os apontados por Tigre (2006).

Muitas empresas fracassam por apostar que a superioridade do produto vai garantir mercado. [...]. É necessário avaliar o padrão de competição do mercado; a base instalada, o aprisionamento dos clientes, a rivalidade das empresas, ritmo de inovações [...] o ambiente econômico, entre outros fatores.

A inabilidade de gerenciar é um fator decisivo de insucesso, tal aspecto pode estar atrelado a inexperiência ou o conhecimento limitado do segmento. Isso implica

em questões terciárias ou quaternárias como a visão do negócio, capacidade de adaptar-se e o gerenciamento de equipe e conseqüentemente permanecerão pequenas. Empresas menos bem-sucedidas são restritas a setores restritos do mercado, alcançam menor número de clientes (DUCHESNEAU; GARTNER, 1990). Para que um novo negócio sobreviva o empreendedor precisa ter um perfil plurifacetado, que se disponha a rever e validar o seu modelo de negócio mediante a resposta do mercado. A saber, sobre o *staff* de uma *startup*, devem possuir um perfil eficiente, inovador e disposto a lidar com cenários de extrema incerteza.

O processo de descoberta do cliente exige que as pessoas se sintam confortáveis com a mudança e o caos, com aprender com seus erros e que estejam também à vontade trabalhando em situações de risco e instáveis, sem um roteiro predefinido (Blannk, 2015).

Em pesquisa recente realizada por pesquisadores da Fundação Dom Cabral sobre a mortalidade das *startups*, os resultados aponta que 25% morrem com até um ano, 50% com até quatro anos e pelo menos 75% com até 13 anos após sua constituição. Dentre os principais fatores relacionados a esta mortalidade a pesquisa aponta: número de sócios (dificuldades de relacionar conhecimentos em gestão); volume de capital investido (falta de capacidade de analisar e dimensionar o capital financeiro); local de instalação (falta de capacidade de análise do ambiente de negócios); e fatores relacionados a percepção do empreendedor, tais como: falta de comprometimento do tempo integral dos fundadores exclusivamente para a startup; Não alinhamento dos interesses pessoais e ou profissionais dos fundadores; falta de capital para investir no negócio; não aceitação do produto/tecnologia/serviço comercializado pelo mercado; falta de identificação pessoal dos fundadores com o negócio; e inviabilidade de produção da tecnologia produto inicialmente idealizado (ARRUDA, NOGUEIRA, COZZI; COSTA, 2014).

Vesper, (1990), destaca que o desempenho de um novo negócio depende de uma série de fatores, tais como: a hora certa o lugar onde se instalar, educação e experiência, capacidade de mobilizar e trabalhando com parceiros, capacidade de mobilizar o maior capital possível, e aplicar melhores práticas de gestão. Baum *et al.* (2000) destacam que a formação de alianças para *startups* produz diferenças significativas no desempenho e no tempo de alcance de resultados da empresa.

MÉTODO

O desenvolvimento deste artigo, de natureza quantitativa, foi desenvolvido em duas etapas, a primeira consiste de uma revisão da literatura sobre os aspectos objetivados, e a segunda do desenvolvimento de um instrumento de coleta de dados, baseado em Alencar e Fleith (2003), e Bruno-Faria e Alencar (1996), contendo dezoito questões, esses itens são observados na literatura como possíveis inibidores do empreendedorismo. Inicialmente os dezoito itens foram divididos em dois grupos, sendo: nove primeiras questões relacionadas aos conhecimentos e capacidades do próprio empreendedor; e outras nove questões relativas às variáveis externas, conforme Quadro 01.

Quadro 01 – Questões utilizadas no instrumento aplicado

Q1-Falta de capacidade de planejamento do negócio
Q2-Falta de capacidade de enfrentar os riscos do tipo de negócio
Q3-Falta de capacidade de enfrentar as restrições financeiras iniciais
Q4-Falta de conhecimento específico da área que deseja empreender
Q5-Falta de capacidade de analisar a viabilidade do negócio
Q6-Falta de conhecimento de administração de negócios
Q7-Falta de conhecimento de administração financeira
Q8-Falta de capacidade de gerenciar pessoas
Q9-Falta de capacidade de mobilizar recursos e captar financiadores
Q10-Carga tributária elevada
Q11-Burocracia elevada para abertura e manutenção do negócio
Q12-Dificuldade de encontrar profissionais qualificados e dispostos a se envolver profissionalmente
Q13-Falta de apoio financeiro de instituições de crédito
Q14-Mudanças tecnológicas que alteram rapidamente as preferências do consumidor
Q15-Inexistência de investidores anjo (apoio financeiro de empresários)
Q16-Falta de apoio financeiro provenientes de mecanismos públicos de apoio
Q17-Insuficiência de apoio técnico de incubadoras, aceleradoras e outros organismos
Q18-Fragilidade da economia nacional (insegurança econômica)

Fonte: Dados da pesquisa (2015).

O instrumento desenvolvido foi apresentado aos respondentes por meio de uma escala de cinco pontos, sendo: (1) Discordo totalmente, (2) Discordo pouco, (3) Não discordo, nem concordo, (4) Concordo pouco, e (5) Concordo totalmente. O instrumento foi aplicado de forma eletrônica no mês de maio de 2015, utilizando um formulário na plataforma “Google Drive”. O formulário foi enviado para o E-mail de professores universitários da área de negócios, alunos do último ano do curso de administração, e para incubadores de empresas, sendo adotado a metodologia de

amostragem *snowball* (bola-de-neve), conforme descrito por Goodman (1961) e Snijders (1992).

A população pesquisada contou com: empreendedores que já possuem um negócio na categoria *startup*; funcionários de mecanismos público de apoio; investidores ou com intenção de investir em negócios na categoria *startup*; membros de incubadoras/aceleradoras; pesquisadores do tema *startup*; e potenciais empreendedores na categoria *startup*. Assim, a amostra final foi composta por 131 respondentes distribuídos em 13 estados da federação, conforme apresentamos no Quadro 02.

Tabela 1 – Composição da amostra da pesquisa.

Estado	N	(%)
Alagoas	16	12,2
Amazonas	2	1,5
Bahia	66	50,4
Goiás	1	0,8
Maranhão	2	1,5
Mato Grosso	1	0,8
Mato Grosso do Sul	1	0,8
Minas Gerais	1	0,8
Paraná	10	7,6
Pernambuco	1	0,8
Santa Catarina	9	6,9
São Paulo	20	15,3
Sergipe	1	0,8
Total	131	100

Fonte: Dados da pesquisa (2015).

A fim de validarmos o instrumento proposto, inicialmente efetuamos uma análise de correlações utilizando a matriz de correlação de Pearson. Com isto, buscamos identificar a possibilidade de execução da Análise Fatorial Exploratória (AFE). As correlações existentes apontaram a possibilidade desta execução, o que foi confirmado por meio dos testes suplementares de *KMO* e de *Bartlett*, que também apontaram valores aceitos para a realização do método fatorial (DEVELLIS, 1991; HAIR *et al.*, 2009). Optamos ainda em executar a AFE pelo método dos componentes principais com rotação *Varimax*, conforme descrito por Marôco (2011).

RESULTADOS E DISCUSSÕES

Inicialmente verificamos as correlações, médias e desvios-padrão dos dezoito itens utilizados na escala. Esta fase objetivou principalmente a observação de existência de correlações que indicassem a possibilidade de efetuarmos a redução dos itens a partir da formação de constructos.

Os resultados demonstraram que existem correlações significantes entre alguns itens da escala, dando indícios da possibilidade de redução dos itens por meio da Análise Fatorial Exploratória - AFE (Devellis, 1991; Hair *et al.*, 2009; Marroco, 2011). A partir destes resultados verificamos os resultados dos testes de *KMO* – *Kaiser Meyer Olkin* e o teste de esfericidade de *Bartlett*, testes que podem dar maior segurança para a utilização da análise fatorial.

Os resultados encontrados foram: (*KMO* – 0,680; *Bartlett's* – 550,697; *P-value* – 0,000), todos valores aceitos para a execução da AFE (HAIR, *et al.*, 2009; DEVELLIS, 1991). Desta forma executamos a AFE pela Análise dos Componentes principais e com rotação Varimax (MARÔCO, 2009).

Em uma análise inicial verificamos a possibilidade de utilização de todos os itens da escala, contudo observamos que alguns itens se agregaram a dois ou mais fatores, sendo gradativamente retirados das análises. Assim, três itens foram eliminados, sendo: q9-falta de capacidade de mobilizar recursos e captar financiadores; q18-fragilidade da economia nacional (insegurança econômica); e q2-falta de capacidade de enfrentar os riscos do tipo de negócio. Outros dois itens foram retirados por se agregarem a um fator que apresentou valor de *Alfa de Cronbach* abaixo do estipulado para o teste (*Alfa* – 0,346), estes itens foram: q14-mudanças tecnológicas que alteram rapidamente as preferências do consumidor; e q12-dificuldade de encontrar profissionais qualificados e dispostos a se envolver profissionalmente com startup.

Tabela 02 – Análise Fatorial Exploratória dos itens da escala

Itens da escala	Fator 1	Fator 2	Fator 3	Fator 4
Q.04-Falta de conhecimento específico da área que deseja empreender	0,799			
Q.05-Falta de capacidade de analisar a viabilidade do negócio	0,689			
Q.01-Falta de capacidade de planejamento do negócio	0,647			
Q.08-Falta de capacidade de gerenciar pessoas	0,526			
Q.16-Falta de apoio financeiro provenientes de mecanismos públicos de apoio		0,817		
Q.17-Insuficiência de apoio técnico de incubadoras, aceleradoras e outros organismos		0,678		
Q.15-Inexistência de investidores anjo (apoio financeiro de empresários)		0,630		
Q.13-Falta de apoio financeiro de instituições de crédito		0,545		
Q.06-Falta de conhecimento de administração de negócios			0,762	
Q.07-Falta de conhecimento de administração financeira			0,751	
Q.03-Falta de capacidade de enfrentar as restrições financeiras iniciais			0,718	
Q.11-Burocracia elevada para abertura e manutenção do negócio				0,831
Q.10-Carga tributária elevada				0,815
Alfa de Cronbach	0,664	0,671	0,720	0,724
Variância explicada (%)	14,78	27,98	40,76	52,52

Extraction Method: Principal Component Analysis.

Rotation Method: Varimax with Kaiser Normalization.

Fonte: Dados da pesquisa (2015).

Desta forma, treze itens formaram o modelo fatorial e quatro fatores foram retidos, conforme Tabela 01. O primeiro e segundo fator agregaram quatro itens cada, o terceiro agregou três itens, e o quarto e último fator agregou apenas dois itens. A variância total do modelo foi de 52%, sendo que todos os fatores retidos apresentaram coeficientes de *Alpha de Cronbach* dentro dos limites aceitos de 0,600.

Por meio destes resultados efetuamos a nomeação dos quatro fatores retidos, o primeiro deles agregou quatro itens, sendo: falta de conhecimento específico da área que deseja empreender; falta de capacidade de analisar a viabilidade do negócio; falta de capacidade de planejamento do negócio; e falta de capacidade de gerenciar pessoas. Todos estes itens estão relacionados com aspectos do planejamento e gerenciamento do negócio, e desta forma o **Fator 1** foi nomeado de: **Planejamento e gerenciamento do negócio.**

As questões relacionadas com o planejamento e gerenciamento do negócio são fundamentais, conforme apontam Salim *et al.* (2005) o planejamento deve ser o

ponto central de um novo negócio, já que, empresas recém-criadas podem ter um crescimento mais rápido que empresas tradicionais. Quanto ao gerenciamento, Drucker (1984) destaca sua importância enfatizando que as empresas são susceptíveis ao seu ambiente onde problemas e falhas ocorrem. Assim, é necessário um gerenciamento que permita a verificação constante dos padrões de competição da empresa em seu mercado, buscando adequações de instalações, desenvolvendo clientes, monitorando a rivalidade das empresas, e moldando a empresa de acordo com as mudanças tecnológicas (TIGRE, 2006).

Na sequência observamos o segundo fator que também reteve quatro itens da escala: falta de apoio financeiro provenientes de mecanismos públicos de apoio; insuficiência de apoio técnico de incubadoras, aceleradoras e outros organismos; inexistência de investidores anjo (apoio financeiro de empresários); e falta de apoio financeiro de instituições de crédito. Verificamos que todos estes itens se relacionam com elementos de apoio aos empreendedores, sejam eles de ordem técnica ou financeira. Desta forma, o **Fator 2** foi nomeado de: **Apoio técnico e financeiro**.

Em relação a este fator, destaca-se que os novos empreendedores devem buscar apoio necessário para garantirem que estão escolhendo uma localização adequada para seus negócios, e que os produtos e/ou serviços atendem as necessidades dos clientes (ARRUDA *et al.*, 2014). Em relação às finanças da empresa, o empreendedor deve dimensionar os volumes de capital a ser investido no seu negócio. Contudo, um grande problema principalmente nas empresas nacionais é a falta de capital para se investir no negócio (ARRUDA *et al.*, 2014). Esta falta de recursos muitas vezes se deve a baixa capacidade dos novos empreendedores mobilizarem o capital (reservas financeiras de pessoas físicas ou de recursos captados junto a instituições financeiras) e que muitas vezes é necessário para investimento em seus negócios (VESPER, 1990; CARVALHO *et al.* (2014).

O terceiro fator reteve apenas três itens da escala: falta de conhecimento de administração de negócios; falta de conhecimento de administração financeira; e falta de capacidade de enfrentar as restrições financeiras iniciais. Estes itens se relacionam com os aspectos do negócio e das finanças, e assim, o **Fator 3** foi nomeado de: **Gestão administrativa e financeira**.

A gestão de uma *startup* não é igual aos padrões tradicionais de gestão de empresa, isto ocorre pois as *startups* operarem com um grau muito alto de incerteza (RIES, 2012). Assim, a gestão administrativa e financeira destas organizações merece uma atenção especial. Assaf Neto (2003) enfatiza que para uma empresa se manter no mercado é necessário que ela gere de lucros ou excedentes financeiros que atendam a exigência de seus instituidores e investidores. Independente da fonte destes recursos as empresas têm um objetivo comum, o de gerar retorno para seus investidores (LUZIO, 2011). Assim, Rogerson (1997), destaca que todas as decisões de investimento que afetam o caixa da empresa devem ser analisadas, observando principalmente o retorno sobre o capital investido (ROSS; WASTERFIELD; JAFFE, 2009).

Por fim, o último fator teve apenas dois itens retidos, sendo: burocracia elevada para abertura e manutenção do negócio; e carga tributária elevada. Assim, o **Fator 4** foi nomeado de: **Tributos e burocracia**. A partir destes resultados podemos apresentar nosso modelo, sua versão final é composta por treze itens que formam quatro constructos a serem observados como dificultadores da viabilidade de *startups*: planejamento e gerenciamento do negócio; apoio técnico e financeiro; gestão administrativa e financeira; e tributos e burocracia.

Os tributos e a burocracia são elementos apontados pelo Sebrae 2012 como os responsáveis diretos por cerca de (7%) da mortalidade de empresas no Brasil. Além do país possuir uma carga tributária alta, nosso sistema é complexo e injusto. Assim, as pequenas organizações são as que mais são impactadas pelo ônus fiscal (SANTOS; SOUZA, 2005). Contudo, os autores destacam que o planejamento efetuado de forma legal, e baseado nos programas governamentais pode ser uma saída para o crescimento deste segmento. Na Tabela 02 apresentamos a escala final, sendo: (1) Discordo totalmente, (2) Discordo pouco, (3) Não discordo, nem concordo, (4) Concordo pouco, e (5) Concordo totalmente.

Tabela 02 – Escala de fatores dificultadores da viabilidade de startups

Planejamento e gerenciamento		1	2	3	4	5
Q.01	Falta de conhecimento específico da área que deseja empreender					
Q.02	Falta de capacidade de analisar a viabilidade do negócio					
Q.03	Falta de capacidade de planejamento do negócio					
Q.04	Falta de capacidade de gerenciar pessoas					
Apoio técnico e financeiro						
Q.05	Falta de apoio financeiro provenientes de mecanismos públicos de apoio					
Q.06	Insuficiência de apoio técnico de incubadoras, aceleradoras e outros organismos					
Q.07	Inexistência de investidores anjo (apoio financeiro de empresários)					
Q.08	Falta de apoio financeiro de instituições de crédito					
Gestão administrativa e financeira						
Q.09	Falta de conhecimento de administração de negócios					
Q.10	Falta de conhecimento de administração financeira					
Q.11	Falta de capacidade de enfrentar as restrições financeiras iniciais					
Tributos e burocracia						
Q.12	Burocracia elevada para abertura e manutenção do negócio					
Q.13	Carga tributária elevada					

Fonte: Dados da pesquisa (2015).

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Ao concluir este estudo que teve como objetivo identificar fatores inibidores da viabilidade das *startups*, obtivemos indicações conclusivas sobre a gestão deste tipo de empresa e, sobretudo sobre os principais fatores que podem contribuir para o seu insucesso. Considerando que a escala desenvolvida, foi obtida por meio de uma pesquisa junto a uma amostra representativa, tanto pelo seu tamanho quanto pela sua composição, consideramos que o resultado gerado representa uma contribuição efetiva para futuras pesquisas, para a compreensão dos limites e desafios da gestão das *startups* e, sobretudo para gestores e empreendedores que planejam a criação de negócios nesta categoria.

Os resultados do estudo a partir da análise realizada e dos métodos aplicados, corroboram as premissas sobre as quais este estudo se desenvolveu, de que o insucesso das *startups* estão relacionados a fatores tanto pessoais quanto externos. Dos 18 itens testados, 13 (68,42%) indicaram resultados satisfatórios quanto ao seu grau de explicação dos fatores *Alpha de Cronbach* dentro dos limites aceitos de 0,6, resultando em um modelo com variância total de 52%. Desta forma, consideramos que os itens propostos e testados, e os resultados alcançados

confirmam o que a literatura destaca quanto ao grau de incerteza e de risco da gestão das *startups* e dos desafios que esta representa.

Embora tenhamos considerado os objetivos propostos neste trabalho plenamente alcançados, consideramos que este apresenta algumas limitações, para as quais sugerimos observação para pesquisas futuras, dentre as quais destacamos: do tamanho da amostra – por se limitar a 131 respondentes frente ao universo de profissionais que se relacionam com o tema; do tempo de desenvolvimento da pesquisa - limitado a um curto período, o que limita possíveis variações de percepções dos respondentes, sobretudo quanto as variáveis externas da análise - por se limitar a analisar os aspectos dificultadores da viabilidade, podendo estes serem ampliados; e do tipo de análise - que pela natureza do trabalho limitou-se a propor a construção de uma escala.

REFERÊNCIAS

ALENCAR, Eeunice. M. L. S.; FLEITH, Denise S. Barreiras à criatividade pessoal entre professores de distintos níveis de ensino. **Psicologia: Reflexão e Crítica**, v. 16, n.1, p. 63-69, 2003.

ARRUDA, Carlos; NOGUEIRA, Vanessa; COZZI, Afonso; COSTA, Vinícius. Causa da mortalidade das startups no brasileira: o que fazer para aumentar as chances de sobrevivência no Mercado. **Fundação Dom Cabral – FDC**, 2014.

AUDRETSCH, David B.; ACS, Zoltan J. New-firm startups, technology, and macroeconomic fluctuations. **Small Business Economics**, v. 6, n. 6, p. 439-449, 1994.

ASSAF NETO, Alexandre; SILVA, Cesar A. T. **Administração do capital de giro**. São Paulo: Atlas, 2012.

AUDRETSCH, David B.; KEILBACH, Max. Entrepreneurship and regional growth: an evolutionary interpretation. **Journal of Evolutionary Economics**, v. 14, n. 5, p. 605-616, 2004.

BARON, Robert A.; SHANE, Scott A. **Empreendedorismo: uma visão do processo**. Thomson Learning, 2007.

BAUM, Joel A. C; CALABRESE, Tony; SILVERMAN, Brian S. Don't go it alone: Alliance network composition and startups' performance in Canadian biotechnology. **Strategic management journal**, v. 21, n. 3, p. 267-294, 2000.

BLANNK, Steven C. Insiders' views on business models used by small agricultural biotechnology firms: Economic implications for the emerging global industry. **AgBioForum**, 11(2), 71-81. 2008.

_____. **Os nove pecados capitais das startups**. Portal Endeavor Brasil. Disponível em: < <https://endeavor.org.br/pecados-capitais-startups/>> Acesso em 10 de maio de 2015.

BRUNI, Adriano L. **Avaliação de investimentos**. São Paulo: Atlas, 2008.

BRUNO-FARIA, Maria F.; ALENCAR, Eunice M. L. S. Indicadores de clima para a criatividade: um instrumento de medida da percepção de estímulos e barreiras à criatividade no ambiente de trabalho. **Revista de Administração**, v.33, n.4, p.89-91, out./dez. 1998.

CARTER, Nancy M. *et al.* New venture strategies: Theory development with an empirical base. **Strategic Management Journal**, v. 15, n. 1, p. 21-41, 1994.

CARVALHO, Antonio O. CIRANI, Claudia B. S.; RIBEIRO, Ivano; CINTRA, Renato F. **Viabilidade econômica e sustentabilidade, relações antagônicas ou complementares?. III Simpósio Internacional de Gestão de Projetos (III – SINGEP) e II – Simpósio Internacional de Inovação e Sustentabilidade (II-S2IS)**, São Paulo, Out. 2014.

CHURCHILL, Neil C.; LEWIS, Virginia L. The five stages of small business growth. **Small business: critical perspectives on business and management**, v. 291, 2000.

COPELAND, Thomas; KOLLER, Tim; MURRIN, Jack. **Avaliação de empresas valuation: Calculando e gerenciando o valor das empresas**. Tradução Allan Vidigal Hastings. 3. ed. São Paulo: Makron Books, 2002.

CHUKUMBA, Celestine; JENSEN, Richard. University invention, entrepreneurship, and start-ups. **National Bureau of Economic Research**, 2005.

DEGEN, Ronald J. **O empreendedor como opção de carreira**. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2009.

DEVELLIS, Robert. F. **Scale Development: theory and applications**. California: SAGE Publications, 1991.

DOLABELA, Fernando. **Oficina do empreendedor**. São Paulo: Cultura Editores Associados, 1999.

DORNELAS, José Carlos. A. **Empreendedorismo: transformando ideias em negócios**. 3. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008.

DRUCKER, Peter F. **Introdução à Administração**. São Paulo: Pioneira, 1984.

DUCHESNEAU, Donald A.; GARTNER, William B. A profile of new venture success and failure in an emerging industry. **Journal of business venturing**, v. 5, n. 5, p. 297-312, 1990.

ELFRING, Tom; HULSINK, Willem. Networking by Entrepreneurs: Patterns of Tie—Formation in Emerging Organizations. **Organization studies**, v. 28, n. 12, p. 1849-1872, 2007.

EISENHARDT, Kathleen M.; SCHOONHOVEN, Claudia Bird. Organizational growth: Linking founding team, strategy, environment, and growth among US semiconductor ventures, 1978-1988. **Administrative science quarterly**, p. 504-529, 1990.

FAMA, Eugene F.; JENSEN, Michael C. Separation of ownership and control. **Journal of law and economics**, p. 301-325, 1983.

GITAHY, Yure. **O que é uma startup?** Disponível em: <<http://exame.abril.com.br/pme/dicasde-especialista/noticias/o-que-e-uma-startup?page=1>>. Acesso em: 02/05/2015.

HAIR, Joseph. F.; BLACK, William. C.; BABIN, Barry. J.; ANDERSON, Rolph. E.; TATHAM, Ronald. L. **Análise Multivariada de Dados**. 6a. ed. Porto Alegre: Bookman. 2009.

ITTNER, C. D.; LARCKER, D. F. Innovations in Performance Measurement: Trends and Research Implications. *Journal of Management Accounting Research*; 1998, Vol. 10, p205-238, 34p.

KIM, W. Chan; MAUBORGNE, Renée. **A estratégia do oceano azul: como criar novos mercados e tornar a concorrência irrelevante**. Rio de Janeiro: Campus, 2005.

LUZIO, Eduardo. **Finanças corporativas: teoria e prática, estudos de casos sobre geração e distribuição de valor em empresas**. São Paulo: Cengage Learning, 2011.

MARÔCO, João. **Análise Estatística com a Utilização do SPSS**. 5ª. ed. Lisboa: Pero Pinheiro, 2011.

MARTINS, Eliseu. **Avaliação de Empresas: da mensuração contábil à econômica**. São Paulo: Atlas, 2001.

MARTINS, Eliseu. **Contabilidade de custos**. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

MESNARD, Alice; RAVALLION, Martin. The wealth effect on new business startups in a developing economy. **Economica**, v. 73, n. 291, p. 367-392, 2006.

NAGAMATSU, Fabiano A.; BARBOSA, Janaina; REBECCHI, Adriana. Business Model Generation e as contribuições na abertura de Startups. 2014. **III Simpósio Internacional de Gestão de Projetos (III – SINGEP) e II – Simpósio Internacional de Inovação e Sustentabilidade (II-S2IS)**, São Paulo, Out. 2014.

RIES, Eric. **A startup enxuta**: como os empreendedores atuais utilizam a inovação contínua para criar empresas extremamente bem-sucedidas. São Paulo: Lua de Papel, 2012.

RODRIGUES, Arturo C. E.; FAGUNDES, Monique G. S. **Metodologias de Gestão de Modelos de Negócios Inovadores em Ambientes Effectuais**: Um Estudo Comparativo. Rio de Janeiro: UFRJ/ ESCOLA POLITÉCNICA, 2012.

ROCHA, Fabricio B. **Proposta de modelo de geração de valor substancial e estratégia de crescimento acelerado em startups**. Dissertação de mestrado. Fundação Getúlio Vargas: São Paulo, 2008.

ROGERS, S. **Finanças e Estratégias de Negócios para Empreendedores**. Porto Alegre: Bookman, 2011.

ROGERSON, William P. Intertemporal Cost Allocation and Managerial Investment Incentives: A Theory Explaining the Use of Economic Value Added as a Performance Measure. **Journal of Political Economy**, v. 105, n. 4, pp. 770-795, 1997.

ROSS, Stephen A; WESTERFIELD, Randolph W. & JAFFE, Jeffrey F. **Administração financeira**. 2. ed. São Paulo: Atlas 2009.

SANTOS, Rodrigo C.; SOUZA, Antônio Artur. Planejamento tributário: o impacto dos programas governamentais simples e simples geral nas micro e pequenas empresas. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 16, n. 1, p. 73-88, 2005.

SALIM, César. S.; HOLCHMAN, Nelson; RAMAL, Cecília A. RAMAL, Ana Sivina. **Construindo planos de negócios: todos os passos necessários para planejar e desenvolver negócios de sucesso**. 3. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.

SEBRAE. **Como obter financiamento para sua startup**. Brasília – DF, 2012. Disponível em: <<http://www.uniempre.org.br/user-files/files/Carilha%20Startup.pdf>> Acesso em 27 jan. 2015.

SERASA EXPERIAN. **Indicador de Nascimento de Empresas 2013**. Disponível em < <http://noticias.serasaexperian.com.br/quantidade-de-novas-empresas-abertas-no-brasil-cresce-88-em-2013-revela-serasa-experian/>> Acesso em 21 de março de 2015.

SHANE, Scott; STUART, Toby. Organizational endowments and the performance of university start-ups. **Management science**, v. 48, n. 1, p. 154-170, 2002.

SHRADER, Rodney C.; SIMON, Mark. Corporate versus Independent New Ventures: Resource, Strategy and Performance Differences. **Journal of Business Venturing**, v.12, 1997.

SOUZA, Alceu; CLEMENTE, Ademir. **Decisões financeiras e análise de investimento**. São Paulo: Atlas, 2004.

SNIJDERS, Tom A. Estimation on the basis of snowball samples: how to weight. **Bulletin de Méthodologie Sociologique**, v. 36, p. 59-70, 1992.

STEPHENS, Kenneth R., BARTUNEK, Ronald R. What is economic value added? **Business Credit**, Vol. 99, Nº 24, pp.39-42, Apr. 1997.

VENKATARAMAN, Sankaran. Regional transformation through technological entrepreneurship. **Journal of Business venturing**, v. 19, n. 1, p. 153-167, 2004.

VON GELDEREN, Marco; FRESE, Michael; THURIK, Roy. Strategies, uncertainty and performance of small business startups. **Small Business Economics**, v. 15, n. 3, p. 165-181, 2000.

TIGRE, Paulo B. **Gestão da inovação: economia da tecnologia do Brasil**. Editora Campus. Elsevier, 2006.

VESPER, Karl H. New venture strategies. **University of Illinois at Urbana-Champaign's Academy for Entrepreneurial Leadership Historical Research Reference in Entrepreneurship**, 1990.

ZAHRA, Shaker A. A conceptual model of entrepreneurship as firm behavior: A critique and extension. **Entrepreneurship theory and practice**, v. 17, p. 5-5, 1993.

Artigo recebido em: 28/05/2015

Artigo aprovado em: 01/07/2015