

Startups em análise: como decidem os investidores e qual a percepção sobre mulheres na liderança?

Startups under review: how do investors make decisions and what is their perception of women in leadership?

Emanoella Santos Goncalves da Silva ^{*1} – emanoellagoncalves@gmail.com ORCID: <https://orcid.org/0009-0007-4229-4704>

Ani Caroline Grigion Potrich ^{*1} – anipotrich@gmail.com ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-9444-5267>

Ana Luiza Paraboni ^{*1} – anaparaboni@gmail.com ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-5997-1889>

Otávio Kich Mata ^{*1} – otaviokmkm@gmail.com ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-6033-8826>

¹ – Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC)

Resumo

O objetivo deste estudo é avaliar os fatores que influenciam a tomada de decisão de investidores de capital de risco no Brasil durante o processo de análise de *startups*. Além disso, busca-se compreender como a presença de mulheres na liderança é considerada nesse processo de avaliação. Para a realização deste estudo, foi conduzida uma pesquisa quantitativa de caráter descritivo, utilizando um questionário online com 25 perguntas. O instrumento foi respondido por 42 profissionais da indústria de Venture Capital no Brasil e os dados foram analisados com base em estatística descritiva. A análise dos dados aponta que o perfil do empreendedor é o fator de decisão mais relevante para os gestores, seguido pelo produto e pelo mercado. A competência da equipe ocupa a quarta posição, ao passo que as métricas financeiras são consideradas um fator decisivo para a conclusão do processo de investimento. Por fim, o estudo revela que, embora os investidores reconheçam a importância da participação feminina na liderança das *startups*, a maioria ainda a considera um fator de fomento, e não um critério formal de seleção. A principal contribuição da pesquisa reside em expor o hiato entre o valor atribuído à diversidade e os critérios práticos de investimento. Esses achados oferecem clareza para empreendedores sobre os fatores que são, de fato, decisivos para a captação de recursos, ao mesmo tempo em que fornecem subsídios para que os próprios fundos reavaliem suas teses e práticas de investimento.

Palavras-chave: *Startups*; Empreendedor; Produto; Liderança Feminina; Tomada de decisão.

Abstract

This study aims to evaluate the critical factors that influence the decision-making process of venture capital investors in Brazil when assessing startups. Furthermore, the aim is to understand how the presence of women in leadership is considered during this evaluation process. To conduct this study, a descriptive quantitative research was carried out, using an online questionnaire with 25 questions. The instrument was answered by 42 professionals from the Brazilian venture capital industry, and the data were analyzed using descriptive statistics. The analysis indicates that the entrepreneur's profile is the most relevant decision-making factor for investors, followed by the product and the market. Team competence ranks fourth, while financial metrics are considered a decisive factor in the completion of the investment process. Finally, the study reveals that although investors recognize the importance of female participation in startup leadership, most still view it as a supporting factor rather than a formal selection criterion. The main contribution of this research lies in exposing the gap between the value attributed to diversity and the practical investment criteria. These findings offer clarity to entrepreneurs about the truly decisive factors in securing funding, while also providing insights for investment funds to reassess their theses and investment practices.

Keywords: Startups, Entrepreneur, Product, Female leadership, Decision-Making.

Submissão: 11/04/2025 | **Aceite:** 13/11/2025

Editor responsável aprovação: Dra. Edicreia Andrade dos Santos

Editor responsável edição: Dra. Luciana Klein

DOI: <http://doi.org/10.5380/rcc.18.99224>

1 INTRODUÇÃO

O ecossistema das *startups*, apesar de ser novo, possui uma característica de crescimento exponencial e acelerado. Antes mesmo de serem intituladas com essa nomenclatura, na década de 1990 essas empresas surgiram e tomaram espaço no Vale do Silício, hoje uma das regiões mais influentes e tecnológicas dos Estados Unidos (Sipola et al., 2016; Henton & Held, 2013). O surgimento de tecnologias disruptivas contribuiu para mudar o cenário competitivo, visto que pequenas organizações de cunho tecnológico (as *startups*) influíram no comportamento dos consumidores e estão se consolidando como as novas grandes empresas (Rossy et al., 2020). Contudo, a chave para o crescimento de uma *startup* está em encontrar a real necessidade do mercado com seu modelo de negócio e sustentar seu desenvolvimento técnico, financeiro e comercial. Para isso, torna-se necessário contar com fontes adequadas de capital e fomento.

O Venture Capital redefiniu o cenário latino-americano, agindo como um catalisador para a inovação, a geração de empregos e o avanço econômico. Segundo pesquisa da Latin America Private Equity and Venture Capital Association (LAVCA), o setor de venture capital na América Latina demonstra maturidade e relevância crescente, com investimentos estáveis em torno de USD 1 bilhão por trimestre e um total anual de USD 4,5 bilhões em 2024, além do retorno de USD 1,6 bilhão em capital de estágios avançados e um aumento de 37% no volume de *deals* em comparação a 2019-2020, evidenciando seu papel como motor de inovação e crescimento econômico na região (LAVCA, 2025). Esse ímpeto impulsionou o surgimento de empresas bilionárias, as chamadas “unicórnios”, como Nubank e Rappi, evidenciando o vasto potencial da região (Baker, 2025). O Brasil se consolida como protagonista na América Latina, detendo o maior número de *startups* e mais da metade dos investimentos alocados, apesar de a maioria dos investimentos captados ainda ser de origem estrangeira (LAVCA, 2020).

Além disso, o Brasil lidera na América Latina, com 132 *startups* adquiridas em 2024 (70% das aquisições regionais) (Liga Ventures, 2024; Crunchbase, 2024). Esse cenário é reforçado pelos US\$ 2,14 bilhões em investimentos (50% do total regional), consolidando o país como o principal hub de inovação (Distrito, 2024; StartupBlink, 2025). Neste contexto, é notório que essas empresas desempenham um papel relevante na geração e na sustentação da inovação no mercado, uma vez que proporcionam um ecossistema dinâmico que aumenta a eficiência produtiva dos setores industriais, oferece novas fontes de conhecimento e é capaz de promover empregos e, consequentemente, gerar renda (Matos & Radaelli, 2020).

Para que esse ecossistema se mantenha em expansão e as *startups* possam crescer de forma sustentável, torna-se fundamental o acesso a fontes de financiamento adequadas. Nesse sentido, o venture capital surge como uma alternativa estratégica, viabilizando o desenvolvimento de novos negócios por meio da concessão de participações acionárias a investidores dispostos a financiar seu crescimento (Lerner & Leamon, 2023). O capital financeiro que pode ser aportado é um dos recursos mais importantes para que a empresa consiga amadurecer, enfrentar desafios de forma saudável e expandir o seu negócio. Logo, interagir com gestores deste setor é fundamental para entender a análise sobre os fatores críticos de decisão de investimento e conseguir um bom financiamento para a alavancagem de um empreendimento de alto risco (Shao & Sun, 2021).

Neste contexto, destaca-se o avanço das *startups* fundadas por mulheres nos últimos anos. Em 2019, aproximadamente 20% das *startups* globais que captaram sua primeira rodada de investimento contavam com mulheres na equipe fundadora. Ainda segundo dados da Crunchbase (2020), aproximadamente US\$ 26,7 bilhões foram direcionados a *startups* com pelo menos uma cofundadora, sendo pouco mais de US\$ 6 bilhões para aquelas compostas exclusivamente por mulheres e US\$ 20,6 bilhões para empresas cofundadas por homens e mulheres. Esses números evidenciam um crescimento significativo da participação feminina no ecossistema de inovação, especialmente na fase de captação de recursos (*fundraising*). Entretanto, empresas fundadas por mulheres recebem uma parcela mínima do capital de risco nos Estados Unidos da América (Morningstar, 2023). No Brasil, observa-se o surgimento de iniciativas e fundos de investimento com teses focadas em reverter essa disparidade. Essas ações, como a criação de fundos de aval para facilitar o acesso ao crédito, têm o objetivo estratégico de estimular o desenvolvimento de negócios liderados por mulheres e,

consequentemente, promover maior diversidade e inclusão no ambiente de inovação (Agência Sebrae de Notícias, 2025).

Embora a literatura internacional, a exemplo dos trabalhos de Fried et al. (1994), já tenha delineado as etapas do processo de decisão de investimento em capital de risco, e frameworks como o 5Ts orientem a análise de novos negócios, persiste uma lacuna no que tange à hierarquização quantitativa dos fatores decisórios no contexto específico do ecossistema brasileiro de *startups*, que se encontra em franca expansão (Liga Ventures, 2024; Distrito, 2024). Adicionalmente, apesar de estudos recentes apontarem para os benefícios da diversidade de gênero na liderança corporativa (Hunt et al., 2017; Kaveski et al., 2020) e para o aumento da participação feminina na fundação de *startups* (Crunchbase, 2020), observa-se uma notória disparidade no volume de capital aportado em negócios liderados por mulheres (Distrito, B2Mamy, Endeavor, 2021). Essa dissonância constitui a principal motivação deste trabalho: investigar empiricamente o peso real atribuído a cada critério de avaliação, incluindo a participação feminina, pelos gestores de capital de risco no Brasil.

A relevância da pesquisa justifica-se, portanto, pela necessidade de oferecer aos empreendedores uma visão clara sobre os fatores que efetivamente influenciam a captação de recursos, ao mesmo tempo em que fornece subsídios para que os próprios fundos reavaliem suas teses e práticas. O estudo avança na literatura existente ao não apenas identificar os critérios, mas quantificar sua importância, com destaque para o perfil do empreendedor, e, de forma crucial, ao expor o hiato entre o discurso que valoriza a diversidade e a sua baixa aplicação como critério formal de seleção.

Dessa forma, a presente pesquisa explora o processo de tomada de decisão de investimento em *startups* no Brasil, orientada pela seguinte questão: Quais fatores são mais relevantes no processo de tomada de decisão de investimento em *startups* por gestores de capital de risco no Brasil? Nesse contexto, o estudo visa avaliar quais os fatores influenciam a tomada de decisão de investidores de capital de risco no Brasil durante o processo de análise de *startups*. Adicionalmente, busca-se compreender como a presença de mulheres na liderança é considerada nesse processo de avaliação.

O presente estudo justifica-se pela crescente importância das *startups* no cenário econômico nacional e internacional, especialmente no que tange à inovação, à geração de empregos e ao desenvolvimento tecnológico (Szarek & Piecuch, 2018). Neste contexto, compreender os fatores que influenciam a tomada de decisão dos gestores de venture capital torna-se estratégico para o amadurecimento do ecossistema empreendedor (Dhochak & Sharma, 2016). A análise desses critérios pode orientar empreendedores na estruturação de seus modelos de negócio e estratégias de captação, ao mesmo tempo em que subsidia a formulação de políticas públicas e iniciativas privadas voltadas ao fomento da inovação.

O estudo oferece ainda contribuições relevantes nas dimensões teóricas, práticas e sociais. No plano teórico, aprofunda a compreensão do capital de risco ao destacar o papel central do empreendedor nas decisões no Brasil. Na prática, orienta empreendedores sobre as prioridades dos fundos e propicia uma revisão crítica das teses de investimento. No âmbito social, revela a distância entre o discurso pró-diversidade de gênero e sua real aplicação, ao evidenciar que a diversidade é tratada como estímulo, não como critério decisório, provocando um necessário debate sobre a equidade na alocação de capital.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Este capítulo apresenta os fundamentos que sustentam a pesquisa. Para isso, primeiramente destaca-se que a definição mais citada de *startup* se refere a uma organização efêmera em busca de uma estrutura de negócios reaplicável e com capacidade de progressão que age em um contexto caótico (Blank & Dorf, 2012). Skala (2018) define esse tipo de empresa como uma organização de pequeno porte que apresenta as características mencionadas e que atravessa fases de crescimento progressivamente mais significativas em termos de impacto no mercado e lucratividade. No entanto, para sustentar esse crescimento exponencial, é fundamental que a empresa mantenha sua capacidade de inovação.

Dessa forma, a principal diferença é que as empresas tradicionais valorizam a estabilidade e a eficiência, seguindo processos estabelecidos para garantir uma operação previsível e controlada (Araujo, 2024). Em contraste, as *startups* se destacam por sua flexibilidade e cultura de inovação, o que permite uma rápida adaptação às mudanças de mercado (Araujo, 2024). Adicionalmente, a composição da *startup* é temporária, buscando um padrão uniforme, lucrativo e vantajoso (Blank & Dorf, 2012; Araujo, 2024).

2.1 Fontes de capital e classificação de rodadas de investimento

No ecossistema de capital de risco, não há uma única forma de análise nem uma regulamentação que defina uma classificação padrão de investimento e valores fixos. O financiamento da *startup* pode ser realizado por investidores individuais, gestores, aceleradoras, grandes corporações e fundos de investimentos estruturados nos quais, dependendo da forma como são estabelecidos, podem ou não ser regulados pela Comissão de Valores Mobiliários (Associação Brasileira de Private Equity e Venture Capital, 2019).

Contudo, os aportes, provenientes de diversos agentes, são administrados em rodadas de investimento conforme os estágios de maturidade das *startups* (Associação Brasileira de Private Equity e Venture Capital, 2019). A rodada de investimento é o processo de *fundraising* ou captação que a empresa enfrenta no momento em que mais deseja crescimento, sendo este o momento, no qual os investidores entram com uma parcela de participação acionária (Gompers & Lerner, 2003).

Para a maioria dos empreendedores que estão iniciando o seu negócio, os recursos financeiros vêm de um modelo *bootstrap*, ou seja, recurso do próprio fundador ou vindo de familiares e amigos (Silva, 2020). Porém, quando se trata de um ganho de escala rápido, tais recursos são insuficientes. Desta maneira, o estágio de maturidade “*Early Stage*” ou “Estágio Inicial” tem o intuito de financiar a estruturação da *startup*, do desenvolvimento de teses e a validação de negócio (Klačmer Čalopa et al., 2014). Neste ocorrem as rodadas chamadas de *Pré-Seed*, onde agentes de fomento como investidores-anjo auxiliam no desenvolvimento e *Seed*, no qual tanto aceleradoras quanto fundos de venture capital podem atuar com intuito de apoiar o trabalho inicial, validar o mercado e descobrir o verdadeiro *problem-solution-fit* e quem são, de fato, seus clientes (Distrito, 2020).

Investidores individuais, também intitulados como investidores-anjo, são uma alternativa ótima e ágil para o processo inicial de uma *startup*, trazendo recursos financeiros, know-how técnico e experiência do investidor para uma primeira rodada de crescimento (Herbst & Agostinho, 2019). Outra fonte de investimento no estágio *pré-seed* são as aceleradoras. De acordo com Cohen (2016), as aceleradoras realizam programas de curta duração que visam agilizar negócios por meio do auxílio aos empreendedores na construção do seu produto, segmentação de clientes contando com mentorias, eventos de capacitação, espaço empreendedor colaborativo e investimento financeiro, sendo este próprio ou de terceiros. Após o amadurecimento do ecossistema, as aceleradoras diversificam seus programas com foco em verticais e segmentos de indústrias específicas.

Empresas com produtos testados e validados comercialmente, com uma equipe mais madura e que está em busca de otimizar sua base de clientes e criar ofertas de produtos e serviços podem ser classificadas na rodada Série A (Sarfati, 2018). Após a consolidação em um mercado, e o atingimento de um bom número de clientes fidelizados, encontra-se o estágio Série B, no qual os investidores se propõem a contribuir para escalar o negócio e otimização de processos (Sarfati, 2018). O estágio Série C em diante tem o objetivo de acelerar a *startup* em todos os aspectos, lançando-a até mesmo ao mercado internacional (Sarfati, 2018).

Para um estágio de maior maturidade, no qual se pode considerar crescimento e escala, a atuação do *Venture Capital* (VC) é essencial. Esta modalidade, proveniente de investidores institucionais, surge como uma resposta ao acesso a capital para empreendedores que desejam financiar seu crescimento, seguindo a concessão de partes acionárias do seu empreendimento (Lerner & Leamon, 2023). Os aportes são feitos na forma de ações, quotas de participação, debêntures conversíveis, bônus de subscrição ou warrants. Nesse tipo de investimento, o gestor se envolve ativamente no negócio, monitorando-o e agregando valor ao

empreendimento, uma vez que, após certo período, essas participações são liquidadas e o capital e os recursos investidos retornam aos investidores. Portanto, o VC é um motor fundamental para empresas que, embora possam estar em seu processo de inicialização, buscam o capital necessário para atingir o desenvolvimento total e a escala de mercado (Singh et al., 2024).

Da mesma forma que o VC, o Corporate Venture Capital (CVC) tem crescido nos últimos anos, visto que grandes corporações começaram a valorizar a inovação, a qual resulta em mais clientes e ampliação da atuação no mercado (Distrito, 2020; Crunchbase, 2020). CVC é um termo que descreve investimentos de fundos corporativos em *startups* que, em suma, tenham cunho tecnológico (Chesbrough, 2002). Segundo a Ace *Startups* (2020), o CVC é um modelo que explora a sinergia entre as duas esferas: a corporação e da startup. Para a corporação, esse relacionamento com a *startup* proporciona inovação, desenvolvimento de novas tecnologias, ganho de velocidade, aproveitamento de canais, alavancagem estratégica e novas linhas de receita (Gutierrez, 2020).

2.2 Processo de tomada de decisão

No ambiente de tomada de decisão para avaliar opções de investimento, tanto a racionalidade quanto a intuição são utilizadas (Kurdoglu et al., 2022). Não há um critério padronizado de análise pelos fundos; cada investidor possui preferências e critérios próprios. O objetivo dos investidores não é apenas fazer negócios de sucesso, mas também reconhecer que este é um mercado de risco, onde apenas cerca de 5% das empresas analisadas se concretizam em investimentos (Crunchbase, 2020).

Com o objetivo de definir as etapas do processo de investimento dos fundos, Fried et al. (1994) detalharam atividades que podem ser seguidas por gestores na etapa de *fundraising* em três blocos: Originação, *Deep Dive* e Diligência. A originação corresponde ao primeiro contato e análise sobre o negócio, contando com uma triagem na qual muitos investidores possuem critérios básicos sobre o tamanho do investimento, setores de atuação, geografia, características de modelo de negócio que permeiam suas teses. Esta é uma etapa que gera eliminação caso a *startup* não seja compatível com o desejo estratégico dos investidores. Em relação ao bloco de Originação, o Framework 5T popularizado pela Point Nine Capital expressa a metodologia utilizada pelos empregadores de capital, a qual avalia as seguintes dimensões: (1) Time, cujo objetivo é identificar competências e conhecimentos da equipe, suas conquistas e aprendizados relevantes para o investimento; (2) Tecnologia envolvida no produto; (3) *Trench* ou defensabilidade do negócio, referente ao potencial do negócio para se defender de concorrentes e novos entrantes; (4) TAM (Total Addressable Market), relacionado ao potencial de demanda do produto pelo mercado; e (5) Tração, que é referente ao nível de maturidade e potencial de crescimento do negócio.

Em relação ao bloco de *deep dive*, Fried et al. (1994) entendem que é o momento de profundidade de avaliação. Na primeira avaliação do *deep dive*, os investidores analisam projeções financeiras com o intuito de avaliar o potencial do negócio, crescimento dos lucros e ainda a proposta do time para um futuro promissor. Para a segunda avaliação, o objetivo é determinar se há interesse sério em um negócio e quais são os obstáculos ao investimento e como eles podem ser superados para que a certeza de um bom fechamento possa ser estabelecida. Nesta etapa também pode ser feita a diligência prévia a fim de ajudar na tomada de decisão por meio de uma investigação minuciosa e detalhada da transação. Por fim, após estas avaliações, a proposta entra na fase de encerramento, onde os detalhes da estrutura são e os documentos legais são finalizados.

2.3 Mulheres na Liderança de Startups

No contexto do empreendedorismo brasileiro, a pesquisa realizada pela Global Entrepreneurship Monitor (2017) revelou que, a cada 100 brasileiros, 36 estão à frente de um empreendimento já estabelecido ou em fase inicial. Esse dado coloca o Brasil como o país com o maior número de empreendedores entre os

integrantes do BRICS, com crescimento anual constante. O estudo também aponta que a proporção de brasileiros envolvidos com iniciativas empreendedoras supera a de países desenvolvidos como Estados Unidos (20%), Reino Unido (17%), Japão (10,5%), Itália (8,6%) e França (8,1%).

Dentro desse cenário, destaca-se um progresso significativo na participação feminina no ambiente corporativo ao longo da última década, especialmente em cargos de liderança sênior. A representação de mulheres em posições de C-suite (alta gestão), por exemplo, cresceu de 17% em 2015 para 29% em 2024 (Thomas et al., 2024). Para Demarchi (2019, p. 6), “nunca se falou tanto em empoderamento feminino (que bom). E nunca se falou tanto em empreendedorismo feminino (melhor ainda). De fato, empreender tem se mostrado um caminho eficiente para a ampliação e para o fortalecimento do papel e do espaço da mulher em sociedade”.

Essa ampliação do protagonismo feminino também se reflete nas estruturas formais das empresas. A pesquisa sobre governança corporativa, no cenário nacional (Kaveski et al., 2020) e internacional, reforça a relevância da representatividade feminina nos conselhos para além das questões de equidade, ao demonstrar impactos na gestão e nos resultados econômicos. Uma revisão da literatura, por exemplo, concluiu que há diferenças nos estilos de liderança, com a gestão feminina denotando maior transparência nos resultados (Bellato et al., 2022). Essa contribuição para a transparência se alinha a estudos sobre o impacto econômico, como o de Chen et al. (2015), que associa a presença de mulheres em conselhos a um maior sucesso em inovação. Segundo os autores, um aumento de 10 pontos percentuais na participação de diretoras resulta em aproximadamente 6% mais patentes e 7% mais citações, fenômeno atribuído ao monitoramento exercido pelas diretoras. Esse resultado se traduz em melhor desempenho financeiro em setores de alta intensidade tecnológica, como os de produtos farmacêuticos, software, equipamentos eletrônicos e produtos químicos, reforçando os benefícios da diversidade (Chen et al., 2015).

Apesar dos avanços conquistados, a trajetória da mulher empreendedora ainda é marcada por barreiras de gênero significativas. Além dos desafios típicos da gestão, elas enfrentam obstáculos psicossociais e de mercado, como a falta de autoconfiança, a dificuldade em obter a confiança de clientes e fornecedores e a pressão constante para comprovar sua competência (Gomes et al., 2005). A esses fatores somam-se barreiras estruturais, como o acesso restrito a financiamento e recursos (Souza, 2024). A necessidade de conciliar o trabalho com as funções familiares é um desafio central citado em ambas as perspectivas, sendo, paradoxalmente, uma das principais motivações para empreender, junto à busca por autonomia econômica e à superação de cenários de violência (Souza, 2024).

Contudo, mesmo diante desse cenário, as mulheres demonstram maior dedicação ao planejamento e utilizam a escolaridade elevada como uma ferramenta para o sucesso. Fica evidente, portanto, que a superação desses desafios depende tanto do fortalecimento individual quanto da criação de políticas de apoio que promovam um ambiente de negócios mais equitativo (Souza, 2024). Nesse sentido, Hisrich et al. (2009, p. 87) observam que “os homens frequentemente estudam em áreas técnicas ou relacionadas aos negócios, enquanto as mulheres quase sempre têm educação em artes liberais”, o que pode limitar o acesso a conhecimentos específicos mais demandados pelo mercado.

Além disso, as mulheres ainda enfrentam obstáculos adicionais. Como destaca Nicola (2019, p. 8), “ao empreender, a mulher enfrenta os mesmos desafios que os homens, mas ainda encara muitos outros. Discriminação e a necessidade de se desdobrar para atender às necessidades da família e da empresa são apenas alguns exemplos dos obstáculos que elas enfrentam no dia a dia”.

Em relação às *startups*, a atuação da mulher na liderança é restrita. Segundo o site da Associação Brasileira de *Startups* (2019) em parceria com a Accenture, as mulheres que lideram as *startups* passam pelo mesmo processo que as pequenas empreendedoras brasileiras enfrentam no seu cotidiano. O levantamento mostrou ainda que as *startups* brasileiras são predominantemente lideradas por homens, cerca de 40%. Na pesquisa realizada pela Associação Brasileira de *Startups*, em 2020, mapearam-se mais de 12 mil empreendimentos no Brasil, mas somente 15,7% eram liderados por mulheres. Além disso, no ano de 2020, apenas 2,3% do capital foi para *startups* que apresentavam ao menos uma mulher na equipe de fundadores.

Dessa forma, se observa que há pouca participação das mulheres na área de tecnologia e ciências, o que dificulta sua inserção no âmbito das *startups*.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

O presente estudo caracteriza-se como uma pesquisa descritiva, com procedimento de levantamento de dados e abordagem quantitativa, fundamentada na aplicação de estatística descritiva para análise. O instrumento de coleta foi elaborado pelos próprios autores, considerando a especificidade do escopo investigativo, voltado à compreensão dos fatores que influenciam a decisão de investidores de capital de risco no Brasil, com especial atenção à dimensão da participação feminina. A ausência de instrumentos previamente validados que contemplassem simultaneamente as dimensões de perfil do empreendedor, produto, mercado, equipe e diversidade na liderança de *startups* no contexto brasileiro justificou a construção de um questionário próprio, composto por 25 questões distribuídas em quatro blocos temáticos.

O primeiro bloco foi direcionado à caracterização dos participantes e contempla perguntas sobre a natureza do fundo, os estágios de investimento de atuação e o gênero dos respondentes. Já o segundo bloco apresenta uma relação dos cinco fatores iniciais que desempenham um papel importante na decisão de investimento, determinando sua relevância em ordem decrescente. O terceiro bloco apresenta uma série de declarações sobre a decisão de investimentos de capital de risco e a atuação do mercado e as características dos empreendedores de *startups*, em que o respondente precisa marcar se concorda ou discorda. Por fim, o quarto bloco aborda a visão do sujeito de pesquisa sobre a liderança feminina nas *startups*. Devido ao aumento de fundos de investimento abordando temas de diversidade para lideranças de *startups*, este aspecto se tornou um fator importante para analisar e entender a existência de padrões e se influencia na tomada de decisão.

Embora existam frameworks internacionais sobre o processo decisório de investidores de venture capital, tais modelos não abordam de forma integrada e quantitativa a hierarquização entre os fatores avaliados nem contemplam a participação feminina como variável crítica. Por essa razão, os indicadores e escalas foram construídos com base nas lacunas identificadas na literatura e adequados ao objetivo central da pesquisa, priorizando a aderência ao contexto nacional. Os autores optaram por empregar diferentes formatos de resposta – incluindo escalas ordinais, dicotômicas e múltipla escolha – a fim de capturar nuances relevantes da percepção dos respondentes. Cabe esclarecer, contudo, que o instrumento não passou por um pré-teste formal, o que representa uma limitação do estudo. No Quadro 1 são apresentadas as perguntas do questionário de pesquisa.

Para a avaliação da percepção dos respondentes, o instrumento de coleta de dados empregou distintas escalas de mensuração. A importância dos fatores de decisão foi aferida por meio de uma escala ordinal, na qual os participantes classificaram cinco critérios em ordem decrescente de relevância. No bloco sobre fatores específicos, foram utilizadas predominantemente escalas dicotômicas do tipo “Concordo/Não concordo”, com a inclusão da opção “Às vezes” em certas questões para permitir maior nuance nas respostas. Já as perguntas sobre o perfil dos participantes e a participação feminina na liderança utilizaram formatos de múltipla escolha e respostas binárias (“Sim/Não”), por vezes acompanhadas de um campo para justificativa. Cabe ressaltar, contudo, que o estudo não apresenta informações sobre a eventual realização de um pré-teste do questionário, procedimento que visaria assegurar a validade e a robustez do instrumento antes de sua aplicação definitiva.

Este formulário foi elaborado no Google Forms, e foi enviado aos entrevistados via LinkedIn e Whatsapp, no grupo Emerging Venture Capital Fellows, uma comunidade de analistas, associados e demais não sócios da indústria de Venture Capital no Brasil. No total, 150 profissionais foram contatados e 42 responderam. Na sequência, calculou-se a frequência no software Microsoft Excel, onde foram relacionadas variáveis para o entendimento e resolução sobre a tomada de decisão de investimento de *startups*.

Quadro 1
Resumo do instrumento de coleta de dados

Bloco	Questões	
Perfil dos participantes	Sou:	a) Homem; b) Mulher; c) Prefiro não dizer
	Faço parte de um(a):	a) Venture Capital; b) Venture Debt; c) Venture Builder; d) Corporate Venture; e) Aceleradora; f) <i>Hub</i> de Inovação; g) Outro
	Invisto nos estágios de investimento:	a) <i>Pré-Seed</i> ; b) <i>Seed</i> ; c) Série A; d) Série B; e) Série C; f) Série D; G) Série E+
Os 5 fatores de decisão	Muitos fatores desempenham um papel importante na decisão de investir em um negócio. Classifique os seguintes fatores, sendo do MAIS para o MENOS importante para você (não repetir os números).	a) O mercado; b) Produto/Serviço; c) O empreendedor; d) O time; e) Métricas Financeiras;
Fatores específicos de decisão	Eu não invisto em um produto/serviço que NÃO possui um protótipo disponível.	a) Concordo; b) Não concordo
	Eu invisto em negócios mesmo quando o modelo de receita não está concluído.	a) Concordo; b) Não concordo
	Não invisto em produtos/serviços com muitos concorrentes em seus mercados.	a) Concordo; b) Não concordo
	Eu invisto em produtos/serviços mesmo sem estar familiarizado(a) com o mercado da <i>startup</i> .	a) Concordo; b) Não concordo
	A personalidade de um(a) empreendedor(a) não é um fator importante para mim ao decidir investir em seu negócio.	a) Concordo; b) Não concordo
	Levo em consideração a formação educacional e a carreira do(a) empreendedor(a) ao decidir investir em seu negócio.	a) Concordo; b) Não concordo; c) Às vezes
	Não invisto em um(a) empreendedor(a) que não articula bem o seu negócio, mesmo quando parece nervoso(a)/tímido(a)	a) Concordo; b) Não concordo; c) Às vezes
Participação feminina na liderança	O meu portfólio costuma ter <i>startups</i> que são lideradas:	a) Por mais homens do que mulheres; b) Por mais mulheres do que homens; c) Apenas por homens; d) Apenas por mulheres
	Você costuma ter um processo de originação/seleção de <i>startups</i> direcionado para alguma pauta de diversidade? Se sim, qual?	a) Sim; b) Não; c) Explicação
	Você acredita que há diferença no processo de <i>fundraising</i> de uma <i>startup</i> que é liderada por uma mulher ou por um homem?	a) Sim; b) Não; c) Explicação
	Acredita que as mulheres são menos agressivas do que homens na negociação?	a) Sim; b) Não; c) Talvez
	Percebe alguma diferença no modelo de negócio liderado por mulheres? (ex: produto ou segmento. Fique à vontade para explorar)	a) Sim; b) Não; c) Explicação
	Para você, é importante ter uma diversidade de gênero na liderança de <i>startups</i> ? Se sim, por que considera importante?	a) Sim; b) Não; c) Explicação
	Você acredita que a sua empresa colocaria como um critério de seleção investir em uma <i>startup</i> que possui pelo menos uma mulher na liderança/ <i>captável</i> ? Por quê?	a) Sim; b) Não; c) Explicação

Fonte: Elaborado pelos autores.

A análise dos dados em questão busca relacionar, com veracidade, os aspectos estudados e a compreensão de gestores para obter boas soluções. Então, foi possível organizar, resumir e descrever os aspectos importantes do conjunto de características observadas, através da estatística descritiva. Com o objetivo de entender quais são os fatores mais importantes de decisão, a classificação direcionada na pesquisa

foi estabelecida em ordem de importância de acordo com o Framework 5Ts: Time; Tamanho do Mercado; Tech; Tração; e Defensabilidade do negócio (Ventures, 2020).

4 APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Com o intuito de conhecer os participantes do estudo, que estão envolvidos no processo de análise de *startups* de suas respectivas gestoras, primeiramente verifica-se que 20 respondentes são do gênero feminino, representando 47,62%, e 22 são do gênero masculino, representando 52,38%. Na sequência, a Tabela 1 apresenta o tipo de instituição ou gestora de investimento que os participantes estão inseridos.

Tabela 1

Tipo de instituição

Tipo de instituição	Frequência	Porcentagem
Aceleradora	3	7,14%
Corporate Venture	3	7,14%
Venture Builder	1	2,38%
Venture Capital	33	78,57%
Venture Debt	1	2,38%
Outro	1	2,38%

Fonte: Dados da pesquisa.

A análise dos resultados evidencia uma alta concentração de investidores de *Venture Capital*, e destaca-se a ausência de Hubs de inovação entre as respostas. É válido ressaltar que, as modalidades de *venture debt* e *venture builder* são recentes no mercado brasileiro e ainda possuem uma atuação mais tímida. O *venture debt* tornou-se uma opção de financiamento para *startups* em forma de dívida não conversível, exigindo garantias, mas sem exigir *equity* (Gomes, 2021). Já o *venture builder* são organizações que focam em desenvolver outras empresas de base tecnológica, aportando os próprios recursos. Estes criam uma equipe interna de intraempreendedores, no qual buscam ideias para a equipe desenvolver oportunidades de negócios comerciais (Bariller et al., 2018).

Após identificar o tipo de gestora, foi importante entender quais os estágios de investimento despertam mais interesse para os investidores, informação demonstrada na Tabela 2, revelando a maturidade da *startup* que estão procurando para alocar o capital. O questionário permitiu que os participantes pudessem escolher múltiplos estágios de investimento, admitindo que fundos podem ter estratégias de entrada diversificadas, ou seja, podem investir em estágios tanto Seed quanto Série A.

Tabela 2

Representação por estágio de investimento

Estágio	Frequência	Porcentagem
Pré-Seed	26	61,90%
Seed	36	85,71%
Série A	26	61,90%
Série B	12	28,57%
Série C	4	9,52%
Série D	3	7,14%
Série E +	3	7,14%

Fonte: Dados da pesquisa.

Com base nos resultados, observa-se que o estágio de investimento com maior interesse está em *Seed*, e como uma próxima oportunidade nota-se um resultado igual entre o estágio *Pré-Seed* e a Série A. Por fim, os estágios subsequentes são seguidos pela Série B, C, D e E+. Outra análise possível é que, segundo dados do Distrito (2020), no Brasil as captações apresentam um volume maior nos estágios de *Pré-Seed* e

Seed. Sendo que, no último ano, apenas 26,4% destes avançaram para uma Série A, ou seja, cerca de 75% das *startups* que estavam em rodada de *fundraising* não conseguiram alcançar alguns objetivos estratégicos, provar o *product-market-fit*, tiveram problemas estruturais ou ainda, não seguiram uma segunda rodada de investimento.

O segundo bloco de pesquisa buscou analisar os respondentes com relação aos fatores de decisão. Solicitou-se a classificação dos cinco principais critérios de investimento do mais para menos importante. A ordem de importância permeia os seguintes fatores: tamanho de mercado; análise do perfil de empreendedores; análise do produto ou serviço que é oferecido; capacidade e habilidade do time e métricas financeiras. A Tabela 3 apresenta a frequência das respostas de acordo com a ordem de importância contemplando cada um dos cinco critérios.

Tabela 3

Classificação de importância por fator de decisão

Colocação	Tamanho de mercado		Produto/Serviço		Perfil Empreendedor		Classificação do Time		Métricas Financeiras	
	Freq.	%	Freq.	%	Freq.	%	Freq.	%	Freq.	%
1º Lugar	6	14,29%	7	16,67%	22	52,38%	9	21,43%	2	4,76%
2º Lugar	13	30,95%	13	30,95%	8	19,05%	7	16,67%	3	7,14%
3º Lugar	13	30,95%	8	19,05%	5	11,90%	6	14,29%	10	23,81%
4º Lugar	8	19,05%	11	26,19%	5	11,90%	11	26,19%	4	9,52%
5º Lugar	2	4,76%	3	7,14%	2	4,76%	9	21,43%	23	54,76%

Fonte: Dados da pesquisa.

De acordo com as respostas, para o “Tamanho de Mercado”, as colocações de importância que mais receberam votos foram a de segundo e terceira colocação, considerando 30,95% de representatividade em cada uma. Isso assegura que este fator não é colocado em primeiro lugar, em geral, mas que é fundamental entender que o produto faz sentido para a necessidade existente no mercado.

Para muitos investidores, ter um Mínimo Produto Viável (MVP) é importante para avançar no processo de captação e, nesse sentido, o segundo fator explora a importância desse quesito para os pesquisados. A partir dos resultados, este foi o fator que obteve mais votos (30,95%) para a segunda colocação. Logo, ao comparar os resultados de empate dos dois primeiros fatores, o fator “Produto/Serviço” é o segundo mais relevante para os investidores.

Em seguida, tem-se a contagem das respostas de acordo com a ordem de prioridade para a classificação “Perfil Empreendedor”. Assim, observa-se que para 52,38% dos participantes o perfil empreendedor é o fator mais importante na tomada de decisão primária. Enquanto para alguns atuantes da indústria de capital de risco a oportunidade de mercado é mais importante na análise, para outros, o perfil empreendedor é mais relevante.

Além disso, a inovação oriunda de investimento em *startups* está relacionada com investir em pessoas e em equipes capazes de alcançar um bom crescimento, impacto no mercado e retorno financeiro. Com isso, perguntou-se qual a melhor classificação definiria a importância de uma equipe no processo de *fundraising*. De forma mais distribuída, conforme a Tabela 3 obteve-se 26,19% dos votos na quarta posição, seguido de 21,43% para a primeira e o mesmo para a quinta posição, e então, 16,67% para a segunda colocação e 14,29% para a terceira. Diante desta distribuição mais homogênea para o fator “Time” e da concentração observada no “Perfil Empreendedor”, nota-se que a análise do perfil empreendedor é mais importante do que a composição da equipe. Embora a equipe faça parte do escopo, a alta rotatividade do time causa menos impacto do que a saída de um fundador. Desta forma, é crucial mostrar aos investidores os motivos pelos quais o time é o melhor dentre todos e capaz de resolver o problema que a *startup* aborda, sendo um fator decisivo para a escolha.

Após compreender as oportunidades de mercado, avanço de produto e formação de time, analisar o crescimento da empresa a partir de dados de clientes, engajamento e métricas fica mais palpável a visão a

concretização de visão de longo prazo do investidor. A consistência de crescimento que a *startup* apresenta na sua principal métrica pode ser um fator de análise para tomada de decisão no processo de seleção. Com isso, tem-se a contagem das respostas de acordo com a ordem de prioridade para a classificação “Métricas Financeiras”. Conforme exposto, 54,76% dos respondentes acreditam que as métricas são o quinto fator que os participantes analisam e consideram como o importante diante de um processo de originação, sendo que para 23,81% este fator pode vir em terceira posição.

A partir disso, percebe-se que as métricas podem fortalecer os fatores anteriores de decisão, justificando e reiterando a performance de negócio. As métricas financeiras são fatores mutáveis, podem sofrer alteração antes, durante e depois do processo de *fundraising*, principalmente aquelas que são projetadas para o crescimento da *startup* contando com a rodada oferecida do investidor. Por fim, apresenta-se na Tabela 4, a colocação dos fatores de decisão em uma classificação geral de prioridade para maior notoriedade da importância dada pelos investidores.

Tabela 4

Resumo dos fatores de decisão

Colocação	Fatores de decisão	Frequência	Porcentagem
1º Lugar	Perfil Empreendedor	22	52,38%
2º Lugar	Produto/Serviço oferecido	13	30,95%
3º Lugar	Tamanho de Mercado	13	30,95%
4º Lugar	Formação do Time	11	26,19%
5º Lugar	Métricas financeiras	23	54,76%

Fonte: Dados da pesquisa.

Observa-se que, com 52,38% das respostas, que para os investidores de risco o critério mais importante é o perfil do empreendedor que se encontra à frente do negócio. Para o segundo e terceiro lugar de classificação houve um empate no que tange à importância desses critérios, pois 30,95% da votação entende que tanto o Produto/Serviço quanto o Mercado são aspectos fundamentais para seguir adiante (ou não) com uma *startup*. O quarto fator de colocação é em relação ao time que atua juntamente com os empreendedores, tendo 26,19% dos votos, classificando-se na penúltima posição de importância.

Conforme mencionado anteriormente, o time com capacidade para enfrentar o desafio que estão se propondo a resolver aumenta o valor do negócio, impulsiona a estrutura e a oportunidade de abarcar o mercado. Por fim, têm-se o fator Métricas Financeiras com 54,76% de alta concordância, que se posiciona em quinto lugar, sendo este com a colocação que teve o maior número de respostas em concordância. Não há uma fórmula única para dizer quanto uma empresa vale, mas a visibilidade de métricas e projeções financeiras traz mais embasamento para tomada de decisão no processo de Originação. Diante de tudo isso, conclui-se que os investidores de risco no Brasil possuem visões semelhantes sobre os critérios de “Empreendedor” e “Métricas Financeiras”, sendo o primeiro o mais relevante na análise e o último importante na decisão final. Essa importância não os torna irrelevantes, mas sim um complemento que torna a análise inicial mais robusta e estruturada.

Assim, os resultados evidenciam uma priorização do perfil do empreendedor como critério decisório mais relevante, o que reforça a centralidade da figura fundadora no imaginário e na prática do venture capital brasileiro. Essa preferência pode refletir tanto a percepção de que o empreendedor é o principal vetor de execução e adaptação estratégica, quanto um reflexo da dificuldade de acessar métricas robustas em estágios iniciais de desenvolvimento das *startups*. Por outro lado, a posição menos prioritária atribuída às métricas financeiras pode estar relacionada ao fato de que, em estágios iniciais, *startups* ainda não apresentam indicadores consolidados ou históricos robustos de desempenho, o que reduz a confiabilidade desses dados no momento da decisão de investimento. Além disso, diferentes formas de mensuração e a volatilidade das métricas podem gerar interpretações divergentes, diminuindo seu peso relativo na avaliação. Isso vai ao encontro da discussão apresentada Kemell et al. (2020), de que as *startups* de software normalmente sentem que ainda é cedo para usarem métricas ou que acompanhá-las não lhes traria benefícios.

Além disso, a diferença entre a valorização do fundador e da equipe sugere que, embora times sejam reconhecidos como relevantes, a liderança principal continua sendo vista como o principal diferencial competitivo. Em estágios iniciais, quando recursos são escassos e as decisões precisam ser tomadas rapidamente, uma liderança principal forte pode conferir maior clareza estratégica e velocidade na execução. Por outro lado, a dependência excessiva da liderança principal intensifica o risco associado à saída ou indisponibilidade desse indivíduo, bem como limitar a autonomia das equipes e desencorajar a formação de capacidades coletivas. No terceiro bloco, a fim de entender o grau de importância de fatores mais específicos, os entrevistados responderam se concordavam com cada afirmação sobre aspectos de mercado, concorrentes, modelo de negócio, receita e produto. As respostas estão apresentadas na Tabela 5.

Tabela 5*Fatores específicos de decisão*

Pergunta	Compreensões	Frequência	Porcentagem
1 – Eu não invisto em um produto/serviço que NÃO possui um protótipo disponível	Concordo	34	80,95%
	Não concordo	8	19,05%
2 – Eu invisto em negócio mesmo quando o modelo de receita não está concluído	Concordo	24	57,14%
	Não concordo	18	42,86%
3 – Não invisto em produtos/serviços com muitos concorrentes em seus mercados	Concordo	11	26,19%
	Não concordo	31	73,81%
4 – Eu invisto em produtos/serviços mesmo sem estar familiarizado(a) com o mercado da <i>startup</i>	Concordo	32	76,19%
	Não concordo	10	23,81%
5 – A personalidade de um(a) empreendedor(a) NÃO é um fator importante para mim ao decidir investir em seu negócio	Concordo	2	4,76%
	Não concordo	40	95,24%
6 – Levo em consideração a formação educacional e a carreira do(a) empreendedor(a) ao decidir investir em seu negócio	Sim	24	57,14%
	Não	1	2,38%
	Às vezes	17	40,48%
7 – Não invisto em um(a) empreendedor(a) que não articula bem o seu negócio, mesmo quando parece nervoso(a)/tímido(a)	Sim	12	28,57%
	Não	10	23,81%
	Às vezes	20	47,62%

Fonte: Dados da pesquisa.

Conforme a questão 1 da Tabela 5, 80,95% não investem em *startups* que não possuem um protótipo ou um produto, mesmo que em teste, disponível. Sabe-se que um modelo de receita é a estratégia de gestão de ganho e entendimento de recursos necessários para o fluxo de uma empresa, ou seja, a maneira como a organização gera dinheiro no segmento (Dasilva & Trkman, 2014), a partir disso, ser escalável e saber monetizar é importante para uma *startup* que deseja ter um negócio de impacto para seus clientes. Mas considerando que existem mais *startups* nos estágios *early stage* no Brasil (Distrito, 2020), que ainda estão desenvolvendo o seu negócio, foi questionado se os investidores costumam investir em *startups* que não possuem um modelo de receita concluído.

Como representado na questão 2, para 57,14% dos investidores participantes que ao se deparar com uma *startup* que possui um modelo de receita ainda não formalizado ou concluído afirma que este não é um critério que anularia o seu investimento. Em contrapartida, 42,86% discordam dessa afirmação, mostrando que existe uma importância em investir em negócios que tenham um modelo de receita concluído.

Neste sentido, foi questionado aos participantes se eles investem em *startups* que possuem produtos ou serviços em um mercado com muitos concorrentes. Nota-se que, embora o Tamanho de Mercado votado na Tabela 4 tenha ficado em 3º lugar como o aspecto mais importante de análise, 73,81% dos investidores discordam da opção “não invisto em produtos/serviços com muitos concorrentes em seus mercados”. Ou seja, a maioria considera investir em produtos ou serviços de *startups* que possam estar em um mercado com muitos concorrentes. Diante disso, é válido destacar a importância de um investidor estratégico para uma *startup*, pois este irá buscar algo que possa complementar o negócio já existente, seja melhorar a penetração em um

mercado com outros concorrentes ou um mercado novo, além de auxiliar no desenvolvimento de uma nova tecnologia ou capacidade.

Enquanto o investidor estratégico auxilia na entrada e penetração de mercado, esta não é uma regra de todos os investidores. Alguns investidores estão dispostos a entrar em mercados que ainda não são de sua maior atuação, porém podem lhe dar um retorno. Como mostra na questão 4, os investidores são abertos a investir em negócios mesmo não estando familiarizados com o mercado da startup. Este não torna o investimento menos relevante ou descartável, mas pelo contrário.

Diante das respostas recolhidas na questão 5 da Tabela 5, 95,24% revelaram que o perfil do empreendedor é um fator extremamente relevante para a análise e ter um bom relacionamento com o investidor pode levar a um processo de captação mais bem-sucedido. Logo, percebe-se que a personalidade de um empreendedor é extremamente importante para o processo de análise da *startup* para os entrevistados, reiterando a teoria revelada.

De acordo com a pesquisa da Ace *Startups* (2019), realizada com os principais fundos de capital de risco do Brasil, a maioria dos fundadores das *startups* investidas por estes são do gênero masculino e passaram por uma graduação em uma universidade de ponta, tanto públicas e privadas no Brasil, quanto estrangeiras. Com a questão 6, se observou que ter uma boa formação e experiência na jornada empreendedora é um fator importante na análise de investimento, visto que 57,14% afirmam que levam em consideração o *background* do empreendedor, no entanto outros 40,48% ponderam essa alternativa, afirmando que às vezes este fator pode gerar impacto na análise.

Considerando que experiência e comunicação são habilidades que podem ser desenvolvidas e estimuladas, foi possível explorar qual seu grau de importância de acordo com a questão 7. Nota-se que a comunicação diante a um nervosismo do líder não necessariamente será um fator limitante para o investimento. Para 47,62% dos participantes às vezes leva em consideração a articulação do empreendedor no processo e 28,57% não investem em empreendedores que não se articulam bem, mesmo parecendo nervoso ou tímido, enquanto 23,81% não levam em consideração essa colocação.

Esses resultados reforçam a tendência observada em estudos recentes sobre comportamento de investidores em estágio inicial, nos quais a exigência por um protótipo e a valorização do perfil empreendedor aparecem como estratégias para diminuir a incerteza típica de estágios iniciais (Menezes & Lopes, 2022). O fato de que a maioria dos respondentes não descarta *startups* que atuam em mercados com muitos concorrentes ou que ainda não possuem um modelo de receita concluído pode ser interpretado como uma possível indicação de maior familiaridade com a dinâmica de inovação. No entanto, é importante ressaltar que os dados obtidos não evidenciam essa relação de maneira direta. Uma hipótese é que a presença de concorrentes seja percebida como sinalização de demanda, enquanto a ausência de um modelo de monetização definitivo possa ser entendida como característica inerente às fases iniciais de negócios inovadores. Ainda assim, tal interpretação exige maior aprofundamento teórico e empírico, devendo ser investigada em estudos futuros para verificar sua consistência. Ao mesmo tempo, a importância atribuída à personalidade, à formação acadêmica e à capacidade de comunicação do empreendedor evidencia que atributos individuais seguem sendo decisivos, como também apontado por Moreira et al. (2021), especialmente quando não há dados financeiros consolidados. No entanto, isso também levanta questões sobre possíveis vieses implícitos na avaliação de fundadores, o que é um tema crescente nas discussões sobre diversidade e inclusão no ecossistema de inovação (Pereira & Cezar, 2024).

Na sequência, a Tabela 6 apresenta a frequência das respostas sobre se elementos de gênero são importantes para investidores de risco na fase de avaliação. Isso visa investigar as razões por trás das baixas taxas de empreendedorismo feminino em relação aos investimentos disponíveis do capital de risco.

Tabela 6
Relevância da diversidade na tomada de decisão

Pergunta	Compreensões	Frequência	Porcentagem
1 – O meu portfólio costuma ter <i>startups</i> que são lideradas:	Por mais homens do que mulheres	36	85,71%
	Por mais mulheres do que homens	3	7,14%
	Apenas por homens	3	7,14%
	Apenas por mulheres	0	0,00%
2 – Você costuma ter um processo de originação/seleção de <i>startups</i> direcionado par alguma pauta de diversidade?	Concordo	12	28,57%
	Não concordo	30	71,43%
3 – Você acredita que há diferença no processo de <i>fundraising</i> de uma <i>startup</i> que é liderada por uma mulher ou por um homem?	Concordo	22	52,38%
	Não concordo	20	47,62%
4 – Acredita que as mulheres são menos agressivas que homens na negociação?	Sim	5	11,90%
	Não	29	69,05%
	Talvez	8	19,05%
5 – Percebe alguma diferença no modelo de negócio liderado por mulheres?	Sim	13	30,95%
	Não	24	57,14%
	Não sei responder	5	11,90%
6 – Para você, é importante ter uma diversidade de gênero na liderança de <i>startups</i> ? Se sim, por que considera importante?	Concordo	40	95,24%
	Não concordo	2	4,76%
7 – Você acredita que a sua empresa colocaria como um critério de seleção investir em <i>startup</i> que possui pelo menos uma mulher na liderança/captable?	Sim	13	30,95%
	Não	26	61,90%
	Não sei responder	3	7,14%

Fonte: Dados da pesquisa.

A princípio perguntou-se sobre a composição de portfólio do fundo de investimento, pois se entende que a partir da formação de um portfólio é possível analisar um padrão das atividades ali inseridas. A questão 1 da Tabela 6 revela se dentro do que os investidores estão apostando no mercado existe uma diferença ou igualdade entre os gêneros que lideram os negócios de inovação, sendo notório que os fundos de investimento analisados aportam em *startups* que possuem mais homens do que mulheres na liderança, correspondendo a 85,71% das afirmações e apenas 7,14% possuem um portfólio com apenas homens. Desta maneira, somente três fundos (7,14% dos respondentes) possuem mais mulheres do que homens frente a uma startup. Com isso, nota-se que ainda é um mercado que investe predominantemente em negócios liderados mais por homens do que mulheres.

Segundo o Distrito, B2Mamy e Endeavor (2021), em 2020 apenas 0,04% do volume investido em *startups* foi para aquelas lideradas por mulheres, porém 5,1% das 13 mil *startups* brasileiras são lideradas por mulheres e homens e, ainda, 4,7% são lideradas exclusivamente por mulheres. Percebe-se que, apesar de pesquisas apontarem um impacto positivo na liderança feminina no mercado de inovação e que pouco mais da metade da população brasileira seja feminina (Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, 2022), ainda são poucas que estão liderando e, conseqüentemente, recebendo investimento. Logo, é possível afirmar que é preciso ter mais mulheres na construção e liderança de *startups* a fim de se obter um processo de investimento de fundos com a presença mais influente deste gênero para um impacto mais igualitário no portfólio.

Como o acesso a capital é um fator fundamental para o desenvolvimento e crescimento sustentável desse tipo de empresa, foi questionado se existe um processo de originação direcionado a alguma pauta de diversidade, entendendo-se diversidade como a relação de indivíduos diferentes em relação à etnia, orientação sexual, cultura, gênero. Obteve-se que 71,43% dos fundos entrevistados não possuem um processo de originação direcionado para alguma pauta de diversidade. No entanto, os 28,57% que afirmaram ter um processo voltado à diversidade relatam que este é focado em mulheres, diferentes gêneros, diversidade cultural, racial e ainda foi relatada uma necessidade de olhar para sustentabilidade com base nos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) da ONU (Organização das Nações Unidas).

Nesse sentido, um fator determinante para a captação de investimento em *startups* é o contato direto com investidores e, segundo o estudo Female Report liderado pelo Distrito, B2Mamy e Endeavor (2021), a fase do primeiro contato com o investidor é a mais difícil para 41% das empreendedoras, seguida pelo *pitch* (36,2%) e pela etapa de diligência (19,7%). Seguindo este dado, foi perguntado se existe diferença no processo de captação de investimento de uma *startup* que é liderada por uma mulher versus liderada por um homem na questão 3. Nota-se que as percepções sobre homens e mulheres se dividem. Cerca de 47% afirmam que não existe diferença no processo de captação de investimento de uma *startup* que é liderada por uma mulher versus liderada por um homem, afirmando que o gênero não implica no processo. No entanto, 52,38% nota diferença ao analisar *startups* lideradas por mulheres e homens. Isto enfatiza que existe uma percepção diferente para *startups* que são lideradas por homens e mulheres. Outra hipótese que surgiu foi que mulheres podem ter menos propensão a iniciar negociações em comparação aos homens no processo de captação de investimento.

Estudos sobre a diferença de gênero na iniciativa para negociar demonstram consistentemente que os homens são mais propensos a começar o processo (Reif et al., 2019). Uma das explicações para essa disparidade reside nos diferentes valores que homens e mulheres tendem a priorizar no ambiente de trabalho (Peterson, 2004). Como as negociações tradicionais, a exemplo da captação de recursos, focam na distribuição de recursos econômicos, os homens podem ser mais propensos a iniciá-las por valorizarem mais seus potenciais resultados (Reif et al., 2019). Adicionalmente, essa tendência é associada à percepção da negociação como um domínio masculino, onde habilidades como assertividade e independência são mais alinhadas ao estereótipo de gênero masculino do que ao feminino (Kray & Thompson, 2005).

Confirmando a persistência dessa diferença, o próprio estudo de Reif et al. (2019) concluiu que homens possuem intenções ligeiramente, mas significativamente, maiores de iniciar negociações do que as mulheres. Buscando explorar essa tendência, perguntou-se aos entrevistados se acreditam que mulheres são menos agressivas do que os homens na etapa de negociação de *fundraising* (questão 4). Embora 52,38% dos entrevistados percebam uma diferença entre homens e mulheres no processo de captação de investimento, 69,05% dos participantes não acreditam que mulheres são menos agressivas na etapa de negociação, 19,05% entendem que talvez sejam menos agressivas e 11,90% acreditam que sim.

Em seguida, com base na questão 5, observou-se que para, cerca de 57,14% dos participantes não existem diferença no modelo liderado por mulheres, enquanto 30,95% notam. Diante disso, em resposta à questão aberta, os entrevistados observaram um modelo com mais inovação, humanização ou que vêm de setores como moda, nutrição e cunho social. Uma observação se destaca ao apontar que homens seriam mais inclinados ao risco e por isso seguiriam negócios mais agressivos e arriscado do que mulheres. Essa observação, contudo, parece refletir uma percepção minoritária, considerando que os resultados apontam para um baixo nível de concordância quanto à diferença na agressividade e nos modelos de negócios entre essas *startups*. Além disso, a maior parte dos investidores participantes acredita que é importante ter diversidade de gênero na liderança de *startups* para obter visões diferentes, visto que essa diversidade pode levar a diferentes mercados e fomentar inovação, assim como podem ter uma maior geração de valor e, consequentemente, atingir melhores resultados.

As afirmações sobre inovação e geração de valor dos investidores em discussão aberta no questionário proposto pôde ser reafirmada junto ao estudo de diversidade de Hunt et al. (2017). Ao analisar empresas na América Latina e comparar gênero e dados financeiros, notou-se que as corporações que possuem pelo menos uma mulher na equipe executiva são mais lucrativas, visto que essas têm 50% mais chance de aumentar a rentabilidade e 22% de crescer a média da margem obtida (Hunt et al., 2017). Sabendo disso, a pesquisa procurou entender se existe a possibilidade de os fundos criarem mecanismos que aumente a participação das mulheres na liderança, visto que em média 86% dos entrevistados possuem um portfólio de *startups* com mais homens do que mulheres na liderança.

Embora os participantes da pesquisa tenham em seu portfólio mais *startups* lideradas por homens do que mulheres, e 95% deles enxergam a importância da diversidade de gênero na liderança, percebe-se que a maioria (61,90%) dos investidores não veem a possibilidade de, no fundo ao qual fazem parte, ter um processo

que seja focado na diversidade, ou seja, não há intuito de tornar esse aspecto como um critério de originação. Segundo as justificativas, essa possibilidade de fomento se limita devido à construção do pipeline dos fundos, já que no Brasil o número das *startups* lideradas por mulheres ainda é baixo, logo dificultaria o funil de investimento tanto em quantidade quanto nas propostas de setores e negócios desenvolvidos.

Estes dados evidenciam que, embora haja um reconhecimento da importância da diversidade de gênero, poucos consideram explicitamente a presença de mulheres na liderança como critério de seleção. Essa lacuna entre a intenção declarada e a prática evidencia uma dissonância. Estudos recentes indicam que fundos com maior diversidade de gênero não apenas promovem inclusão, mas também apresentam melhores métricas de desempenho e acesso a redes mais amplas de investimentos (IDB Lab, Endeavor & Value for Women, 2024). Além disso, estudos apontam que embora empreendedoras enfrentem barreiras significativas no acesso a aceleradoras e capital, programas de aceleração de qualidade ajudam a reduzir essa lacuna, fortalecendo redes de mentoria e oportunidades de coleta de recursos (Chen et al., 2025). Esses achados destacam a importância de considerar a participação feminina não apenas como um aspecto secundário, mas como um fator central nas decisões de investimento, contribuindo para a construção de um ecossistema de *startups* mais equitativo.

De forma geral, os resultados deste estudo evidenciam a complexidade e a seletividade do processo decisório dos investidores de capital de risco no Brasil, especialmente em estágios iniciais de investimento. A predominância de critérios subjetivos, como o perfil do empreendedor e sua capacidade de comunicação, sobre métricas financeiras ou modelos de receita consolidados, reflete a natureza incerta e dinâmica desse mercado, em que a confiança no capital humano ainda é o principal fator de decisão. Por outro lado, a investigação sobre a participação feminina na liderança revelou um descompasso entre a valorização declarada da equidade e sua efetiva utilização nas práticas de seleção. Essa contradição revela desafios estruturais no ecossistema de inovação, no qual barreiras implícitas ainda restringem o acesso de mulheres ao capital. A partir dessa análise, torna-se necessário avançar na consolidação de critérios mais transparentes, inclusivos e sustentados em evidências para fomentar um ambiente de investimento mais justo e competitivo. Tais transformações não dependem apenas de mudanças individuais, mas de um reposicionamento estratégico por parte dos fundos de investimento e de políticas públicas que ampliem o acesso ao capital de forma equitativa e sustentável.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A pesquisa avaliou os fatores que influenciam a tomada de decisão de investidores de capital de risco no Brasil durante o processo de análise de *startups*, além de compreender como a presença de mulheres na liderança é considerada nesse processo de avaliação. Nesse contexto, confirma-se que, para os gestores de venture capital no Brasil que atuam em *early stage* (*pré-seed* e *seed*), o perfil do empreendedor, englobando experiência, *background* e habilidades, emerge como o fator decisório mais crítico na avaliação de *startups*.

Em seguida, observou-se um empate prático entre “Produto/Serviço” e “Tamanho de Mercado”, reforçando a importância de soluções alinhadas a mercados viáveis. A formação do time aparece em quarto lugar, enquanto métricas, reconhecidamente voláteis, são vistas como menos determinantes nessa fase inicial. Essa hierarquia reflete a busca por âncoras de confiança em um ambiente marcado por incertezas extremas. Contudo, a maioria dos investidores entrevistados não adota critérios específicos ou processos diferenciados para *startups* lideradas por mulheres. Predomina a visão de que apenas “competências e habilidades” devem ser avaliadas, independentemente do gênero, priorizando aspectos como rentabilidade e oportunidade de mercado.

Assim, a partir da avaliação de 42 profissionais do setor, os resultados indicam que o perfil do empreendedor é o critério de maior relevância na avaliação inicial, sendo classificado em primeiro lugar por 52,38% dos respondentes. Em seguida, figuram o produto/serviço e o mercado, que obtiveram a mesma pontuação para o segundo e terceiro lugares. A competência da equipe ocupa a quarta posição, enquanto as

métricas financeiras, apesar de classificadas em quinto e último lugar, são consideradas decisivas para a conclusão do investimento.

O estudo revela ainda uma dissonância entre o discurso e a prática no que tange à participação feminina, embora 95,24% dos investidores reconheçam a importância da diversidade de gênero na liderança, a maioria (61,90%) não a utiliza como um critério formal de seleção, tratando-a primordialmente como um fator de fomento. Essa constatação é corroborada pelo fato de que 85,71% dos portfólios dos respondentes possuem mais *startups* lideradas por homens do que por mulheres. A principal contribuição do trabalho reside, portanto, em expor o hiato entre o valor atribuído à diversidade e os critérios práticos de investimento, fornecendo clareza para empreendedores e subsídios para que os fundos reavaliem suas teses e práticas. Para os investidores, os resultados são um alerta de que processos supostamente neutros podem perpetuar desigualdades. Para empreendedoras, o estudo sinaliza que combater barreiras psicológicas e estereótipos é tão estratégico quanto desenvolver o negócio.

Além disso, do ponto de vista teórico, este estudo contribui para aprofundar a compreensão dos critérios que orientam a tomada de decisão de investidores de capital de risco no Brasil, especialmente em estágios iniciais de investimento. Ao evidenciar a centralidade do perfil do empreendedor na avaliação de *startups*, em detrimento de métricas financeiras tradicionais, o trabalho destaca a influência de julgamentos subjetivos e o uso de heurísticas em ambientes de elevada incerteza. Além disso, a pesquisa amplia o debate sobre a participação feminina em cargos de liderança ao revelar a distância entre o reconhecimento discursivo de sua importância e a efetiva incorporação dessa variável nos processos formais de decisão, problematizando a suposta neutralidade das práticas adotadas pelos fundos.

No âmbito prático, os resultados oferecem clareza para empreendedores sobre os fatores realmente valorizados no processo de captação de recursos, permitindo a construção de propostas mais alinhadas às expectativas dos investidores. Ao mesmo tempo, fornecem subsídios para que os gestores de fundos reavaliem suas teses e critérios de seleção, reconhecendo a necessidade de práticas mais inclusivas e sensíveis à equidade. A constatação de que a participação feminina ainda é tratada como fator secundário sugere oportunidades para o desenvolvimento de políticas e capacitações voltadas ao fortalecimento de lideranças femininas no ecossistema de *startups*.

No entanto, apesar dos achados, torna-se necessário reconhecer algumas limitações, como os dados se basearem em percepções e não no comportamento observado em negociações reais e o foco exclusivo no contexto brasileiro, limitando generalizações. Futuras pesquisas podem priorizar estudos observacionais que capturem interações em *pitchs* e negociações, investigando como combinações de gênero influenciam resultados. Assim, testar a eficácia de intervenções práticas de capacitação para fundadoras e expandir a análise para ecossistemas comparativos são caminhos essenciais para aprofundar o entendimento e promover mudanças concretas rumo a um ambiente de investimento mais equitativo e eficiente.

Referências

- Ace Startups (2020). Raio-x dos founders, <https://acestartups.com.br/lp-raio-x-dos-founders/> (08 de setembro 2021).
- Agência Sebrae de Notícias. (2025). Sebrae, BNB e Finep lançam fundos financeiros para startups e mulheres empreendedoras. <https://agenciasebrae.com.br/economia-e-politica/sebrae-bnb-e-finep-lancam-fundos-financeiros-para-startups-e-mulheres-empendedoras/>.
- Associação Brasileira de Private Equity e Venture Capital (2019). Sobre o setor: capital empreendedor, São Paulo, <http://www.abvcap/21.pdf> (25 de agosto de 2021).
- Associação Brasileira de Startups (2019). Fases de uma startup: saiba tudo sobre cada etapa. Fases de uma Startup, <https://abstartups/fases-de-umastartup-saiba-tudo-sobre-cada-etapa/> (21 de agosto de 2021).
- Associação Brasileira de Startups (2020). O que são startups? <https://AssociacaoBrasileira.deStartups.com.br/definicao-startups/> (21 de agosto de 2021).

- Babcock, L., & Laschevar, S. (2003). *Women Don't Ask* (STU-Student edition). Princeton University Press; JSTOR. <http://www.jstor.org/stable/j.ctt7rh37>
- Baker, A. (2025). *The Transformative Power of Venture Capital in Latin America*. (SSRN Scholarly Paper No. 5095827). *Social Science Research Network*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.5095827>
- Barriler, J., Locke, A., Wyma, N., Spirov, B., & Zeisberger, C (2018). The emerging role of venture builders in early-stage venture funding. Insead, <https://www.insead.edu/sites/default/files/assets/dept/centres/gpei/docs/insead-student-emerging-role-of-venture-builders-oct-2018.pdf> (7 de julho de 2024).
- Bellato, R., Schnitzler, E., & dos Santos, N. (2023). LIDERANÇA FEMININA NAS ORGANIZAÇÕES PÚBLICAS. <https://doi.org/10.48090/ciki.v1i1.1316>
- Blank, S., & Dorf, B (2012). *Startup owner's manual: the step-by-step guide for building a great company*. Pescadero: K&S Ranch Press.
- Block, J., & Colombo, M., Cumming, D., & Vismara, S. (2018). New players in entrepreneurial finance and why they are there. *Small Business Economics*, 50. <https://doi.org/10.1007/s11187-016-9826-6>
- Chen, C., Fioretti, M., He, J., & Jia, Y. (2025). Accelerating equity: Overcoming the gender gap in VC funding (preprint). HAL Working Paper. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4807933>
- Chen, J., Leung, W. S., & Evans, K. P. (2018). Female Board Representation, Corporate Innovation and Firm Performance (SSRN Scholarly Paper No. 2607295). *Social Science Research Network*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2607295>
- Chesbrough, H. (2002). Making sense of corporate venture capital. *Harvard business review*, <https://hbr.org/2002/03/making-sense-of-corporate-venture-capital> (9 de setembro de 2021)./).
- Cohen S., Fehder D. C., Hochberg Y. V., & Murray F. (2019). The design of startup accelerators. *Research Policy* 48(7): 1781–1797. Crunchbase. Crunchbase database, 2020. Disponível em: <https://www.crunchbase.com>. Acesso em: 4 jul. 2024.
- Crunchbase. (2024). Latin America startup funding ticked higher in 2024.
- Dasilva, C. M., & Trkman, P (2014). Business model: what it is and what it is not. *Long range planning*, v. 47, n. 6, p. 379–389.
- Demarchi, M (2020). Livro conta história sobre 25 mulheres empreendedoras, <https://www.yumpu.com/pt/document/read/62927960/mulheres-empreendedoras-v2> (7 de julho de 2024).
- Dhochak, M., & Sharma, A. (2016). Identification and prioritization of factors affecting venture capitalists' investment decision-making process: An analytical hierarchal process (AHP) approach. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 23, 964–983. <https://doi.org/10.1108/JSBED-12-2015-0166>
- Distrito (2020). Data miner, <https://distrito.me/dataminer/> (7 de julho de 2021).
- Distrito, B2Mamy, Endeavor; (2021). Female founders report 2021. São pauloPaulo, Female Founders Report - Distrito (7 de julho de 2024).
- Distrito. (2024). Startups brasileiras dominam captação de investimentos na América Latina. <https://fusoesaquisicoes.com/acontece-no-setor/startups-brasileiras-dominam-captacao-de-investimentos-na-america-latina/>
- Freitas, A. C. R. de. (2022). Mulheres empreendedoras: Desafios e competências. *Revista Científica Multidisciplinar Núcleo do Conhecimento*, 03(10), 115–127. <https://www.nucleodoconhecimento.com.br/administracao/mulheres-empreendedoras>
- Fried, V. H., & Hisrich, R. D (1994). Toward a model of venture capital investment decision making. *Financial management*, p. 30-32.
- Global Entrepreneurship Monitor (2017). Empreendedorismo no brasil, https://m.sebrae.com.br/sebrae/portal%20sebrae/anexos/relat%c3%b3rio%20executivo%20brasil_web.pdf (31 de agosto de 2021).
- Gomes, T. (2021). É a vez do venture debt para startups no brasil. Exame, <https://exame.com/blog/tallis-gomes/e-a-vez-do-venture-debt-para-startups-no-brasil/> (7 de julho de 2024).
- Gompers, P., & Lerner, J. (2003). Equity Financing. Em Z. J. Acs & D. B. Audretsch (Orgs.), *Handbook of Entrepreneurship Research: An Interdisciplinary Survey and Introduction* (p. 267–298). Springer US. https://doi.org/10.1007/0-387-24519-7_12
- Gutierrez, J. (2020). Corporate venture capital: o que é e quais os benefícios? <https://acestartups.com.br/o-que-e-corporate-venture-capital/> (26 de agosto de 2021)
- Henton, D., & Held, K. (2013). The Dynamics of Silicon Valley: Creative Destruction and the Evolution of the Innovation Habitat. *Social Science Information*, 52, 539–557. <https://doi.org/10.1177/0539018413497542>
- Herbst, K. K., & Agostinho, E. O (2019). O investimento-anjo como instrumento de desenvolvimento econômico no brasil. Paraná.

- Hisrich, R. D., Peters, M. P., & Shepherd, D. A. (2009). Empreendedorismo. 7. Ed. Bookman, Porto Alegre.
- Hunt, D. V., Yee, L., Prince, S., & Dixon-Fyle, S. A diversidade como alavanca de performance. *Mckinsey and company*, 2018.
- IDB Lab, Endeavor, & Value for Women. (2024). wX Insights 2024: The Rise of Women STEMpreneurs in Latin America and the Caribbean: Reducing the Gap in Access to Capital. <https://doi.org/10.18235/0013077>
- Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (2022). Censo demográfico 2022: características da população, <https://censo2022.ibge.gov.br/panorama/> (4 julho de 2024).
- Kaveski, I. D. S., Ferreira, N. C., & de Freitas, A. S. (2020). Fixed: Mulheres executivas na gestão das empresas do novo mercado. *Revista de Contabilidade & Controladoria*, 12(2), 122.
- Kemell, K., Wang, X., Nguyen-Duc, A., Grendus, J., Tuunanen, T., & Abrahamsson, P. "Startup metrics that tech entrepreneurs need to know." *Fundamentals of Software Startups: Essential Engineering and Business Aspects*. Cham: *Springer International Publishing*, 2020. 111-127.
- Klačmer Čalopa, M., Horvat, J., & Lalić, M. (2014). Analysis of financing sources for start-up companies. *Management : Journal of Contemporary Management Issues*, 19(2), 19–44. <https://hrcak.srce.hr/133218>
- Kurdoglu, R. S., Lerner, D., & Ates, N. Y. (2022). Unsticking the rationality stalemate: Motivated reasoning, reality, and irrationality. *Journal of Business Venturing Insights*, 18(C). <https://ideas.repec.org/a/eee/jobuve/v18y2022ics2352673422000348.html>
- Latin America Private Equity and Venture Capital Association (LAVCA) (2020). Annual review of tech investment in Latin America, <https://lavca.org/downloads/inside-the-4th-consecutive-peak-year-lavcas-annual-review-of-tech-investment-in-latam/> (7 de Julho de 2024).
- Latin America Private Equity and Venture Capital Association (LAVCA) (2025). Insights on the Venture Capital Industry in Latin America, https://www.lavca.org/wp-content/uploads/2025/02/LAVCA_Trends-in-Tech-2025.pdf (08 de novembro de 2025)
- Lerner, J., & Leamon, A. (2023). Venture capital, private equity, and the financing of entrepreneurship. *Wiley*. <https://books.google.com.br/books?id=bay0EAAAQBAJ>
- Liga.Ventures. (2024). Balanço do ecossistema de startups no Brasil em 2024: Avanços e tendências. <https://liga.ventures/insights/artigos/balanco-do-ecossistema-de-startups-no-brasil-em-2024-avancos-e-tendencias/>
- Matos, F., & Radaelli, V (2020). Ecossistema de startups no brasil: estudo de caracterização do ecossistema de empreendedorismo de alto impacto brasileiro, <https://publications.iadb.org/pt/ecossistema-de-startups-no-brasil-estudo-de-caracterizacao-do-ecossistema-de-empreendedorismo-de> (7 de julho de 2024).
- Menezes, R. F., & Lopes, J. A. (2022). Validação de mercado e percepção de risco em investimentos anjo no Brasil. *Cadernos de Administração*, 30(3), 12–31. <https://doi.org/10.29327/224516>
- Moreira, A. P., Guimarães, C. A., & Ribeiro, L. J. (2021). Critérios de decisão de investidores anjo: Uma análise exploratória no ecossistema brasileiro de startups. *Revista de Empreendedorismo e Gestão de Pequenas Empresas*, 10(3), 1–22. <https://doi.org/10.14211/regepe.v10i3.2270>
- Morningstar. (2023). Women founders get 2% of venture capital funding in U.S. <https://www.morningstar.com/alternative-investments/women-founders-get-2-venture-capital-funding-us>.
- Nicola, L. (2019). Somos empreendedoras: Itaú mulher empreendedora. São paulo, Mulheres Empreendedoras V2 (yumpu.com) (7 de julho 2024).
- Pereira, L. M., & Cezar, R. F. (2024). Diversidade empreendedora e percepção de investidores de risco: evidências do ecossistema latino-americano. *Revista de Administração da FEA-USP*, 59(1), 105–124. <https://doi.org/10.1590/rausp.2024.059>
- Reif, J. A. M., Kunz, F. A., Kugler, K. G., & Brodbeck, F. C. (2019). Negotiation Contexts: How and Why They Shape Women's and Men's Decision to Negotiate. *Negotiation and Conflict Management Research*, 12(4), 322–342. <https://doi.org/10.1111/ncmr.12153>
- Rossi, M., Festa, G., Devalle, A., & Mueller, J. (2020). When corporations get disruptive, the disruptive get corporate: Financing disruptive technologies through corporate venture capital. *Journal of Business Research*, 118, 378–388. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2020.07.004>
- Shao, Y., & Sun, L. (2021). Entrepreneurs' social capital and venture capital financing. *Journal of Business Research*, 136, 499–512. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2021.08.005>
- Silva, A. I. S. (2020). Uso dos métodos de bootstrapping financeiro: O caso das startups portuguesas de base tecnológica.
- Sipola, S., Puhakka, V., & Mainela, T. (2016). A Start-Up Ecosystem as a Structure and Context for High Growth (Vol. 29, p. 179–202). <https://doi.org/10.1108/S1571-50272016000029012>

- Skala, A. (2019). The Startup as a Result of Innovative Entrepreneurship. Em A. Skala (Org.), *Digital Startups in Transition Economies: Challenges for Management, Entrepreneurship and Education* (p. 1–40). *Springer International Publishing*. https://doi.org/10.1007/978-3-030-01500-8_1
- Souza, M. A. (2024). Superando desafios: o caminho das mulheres no empreendedorismo [Trabalho de Conclusão de Curso, Universidade Federal de Uberlândia]. Repositório Institucional da Universidade Federal de Uberlândia. <https://repositorio.ufu.br/handle/123456789/44869>
- StartupBlink.(2025). Global startup ecosystem index 2025 [Relatório apoiado por Sebrae e Siemens]. <https://startups.com.br/negocios/inovacao/brasil-domina-ranking-de-ecossistemas-de-inovacao-na-america-latina/>
- Szarek, J., & Piecuch, J. (2018). The importance of startups for construction of innovative economies. *Przedsiębiorczość Międzynarodowa*, 4, 69–78. <https://doi.org/10.15678/PM.2018.0402.05>
- The Dynamics of Silicon Valley: Creative Destruction and the Evolution of the Innovation Habitat. (2025). *ResearchGate*. <https://doi.org/10.1177/0539018413497542>
- Thomas, R., Fairchild, C., Fielding-Singh, P., Noble-Tolla, M., Cardazone, G., Brown, H., Cooper, M., Krivkovich, A., Yee, L., Field, E., McConnell, M., & Smith, H. (2024). Women in the workplace 2024: The 10th anniversary report. *Leanin.Org; McKinsey & Company*. <https://www.mckinsey.com/featured-insights/diversity-and-inclusion/women-in-the-workplace-2024>
- Ventures, T. A. (2020, maio 6). Como um investidor avalia uma startup: Framework 5T. *ACE*. <https://aceventures.com.br/como-investidor-avalia-startup/>

DADOS DOS AUTORES

Emanoella Santos Goncalves da Silva

Titulação: Graduada em Administração.

Vínculo: Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC).

Endereço: Sala 133, bloco C, CSE, R. Roberto Sampaio Gonzaga - Trindade, Florianópolis - SC, 88040-900.

E-mail: emanoellagoncalves@gmail.com

Telefone: (48) 3721-3325

ORCID: <https://orcid.org/0009-0007-4229-4704>

Ani Caroline Grigion Potrich

Titulação: Doutora em Administração.

Vínculo: Professora no Departamento de Ciências da Administração da Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC).

Endereço: Sala 133, bloco C, CSE, R. Roberto Sampaio Gonzaga - Trindade, Florianópolis - SC, 88040-900.

E-mail: anipotrich@gmail.com

Telefone: (48) 3721-3325

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-9444-5267>

Ana Luiza Paraboni

Titulação: Doutora em Administração.

Vínculo: Professora no Departamento de Ciências da Administração da Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC).

Endereço: Sala 133, bloco C, CSE, R. Roberto Sampaio Gonzaga - Trindade, Florianópolis - SC, 88040-900.

E-mail: anaparaboni@gmail.com

Telefone: (48) 3721-3325

ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-5997-1889>

Otávio Kich Mata

Titulação: Graduando em Relações Internacionais

Vínculo: Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC).

Endereço: Sala 133, bloco C, CSE, R. Roberto Sampaio Gonzaga - Trindade, Florianópolis - SC, 88040-900.

E-mail: otaviokmkm@gmail.com

Telefone: (48) 3721-3325

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-6033-8826>

Contribuição dos Autores:

Contribuição	Emanoella Santos Goncalves da Silva	Ani Caroline Grigion Potrich	Ana Luiza Paraboni	Otávio Kich Mata
1. Concepção do assunto e tema da pesquisa	x	x		
2. Definição do problema de pesquisa	x	x		
3. Desenvolvimento das hipóteses e constructos da pesquisa (trabalhos teórico-empíricos)	x	x		
4. Desenvolvimento das proposições teóricas (trabalhos teóricos os ensaios teóricos)	x	x		
5. Desenvolvimento da plataforma teórica	x		x	x
6. Delineamento dos procedimentos metodológicos	x	x		
7. Processo de coleta de dados	x			
8. Análises estatísticas	x	x		
9. Análises e interpretações dos dados coletados	x			
10. Considerações finais ou conclusões da pesquisa		x	x	x
11. Revisão crítica do manuscrito		x	x	x
12. Redação do manuscrito	x		x	x