

UNIVERSIDADE FEDERAL DE PERNAMBUCO
CENTRO ACADÊMICO DO AGRESTE
NÚCLEO DE GESTÃO
ADMINISTRAÇÃO

VINÍCIUS MATOS DE SOUZA GOMES

*VALUATION: UM ESTUDO SOBRE A AVALIAÇÃO DO VALOR DE
STARTUPS GRADUADAS EM INCUBADORAS CARUARUENSES.*

CARUARU
2018

UNIVERSIDADE FEDERAL DE PERNAMBUCO
CENTRO ACADÊMICO DO AGRESTE
NÚCLEO DE GESTÃO
ADMINISTRAÇÃO

VINÍCIUS MATOS DE SOUZA GOMES

VALUATION: UM ESTUDO SOBRE A AVALIAÇÃO DO VALOR DE
STARTUPS GRADUADAS EM INCUBADORAS CARUARUENSES.

Trabalho apresentado à Coordenação do Curso de Graduação em
Administração, da Universidade Federal de Pernambuco, Centro
Acadêmico do Agreste, como requisito parcial para aprovação na
disciplina Trabalho de Conclusão de Curso.

Orientador: Prof. Dr. Elielson Oliveira Damascena

CARUARU
2018

Catálogo na fonte:
Bibliotecária – Simone Xavier CRB/4-1242

G633v Gomes, Vinícius Matos de Souza.
Valuation: um estudo sobre a avaliação do valor de startups graduadas em incubadoras caruaruenses. / Vinícius Matos de Souza Gomes. – 2018.
38f. ; il. : 30 cm.

Orientador: Elielson Oliveira Damascena.
Monografia (Trabalho de Conclusão de Curso) – Universidade Federal de Pernambuco, CAA, Administração, 2018.
Inclui Referências.

1. Empresas novas. 2. Incubadoras de empresas. 3. Avaliação (Finanças). I. Damascena, Elielson Oliveira (Orientador). II. Título.

658 CDD (23. ed.)

UFPE (CAA 2018-198)

VINÍCIUS MATOS DE SOUZA GOMES

*VALUATION: UM ESTUDO SOBRE A AVALIAÇÃO DO VALOR DE
STARTUPS GRADUADAS EM INCUBADORAS CARUARUENSES.*

Este trabalho foi julgado adequado e aprovado para a obtenção do título de graduação em
Administração da Universidade Federal de Pernambuco - Centro Acadêmico do Agreste

Caruaru, 12 de julho de 2018

Prof. Dr. Marconi Freitas da Costa
Coordenador do Curso de Administração

BANCA EXAMINADORA:

Prof. Dr. Elielson Oliveira Damascena
Universidade Federal de Pernambuco - Centro Acadêmico do Agreste
Orientador

Prof. Dr. José Lindenberg Julião Xavier Filho
Universidade Federal de Pernambuco - Centro Acadêmico do Agreste
Banca

Italo Cavalcante da Silva Soares
Universidade Federal de Pernambuco - Centro Acadêmico do Agreste
Banca

AGRADECIMENTOS

Agradeço primeiramente a meus pais por me ajudarem ao longo de toda minha vida e também desta caminhada. Sei que com eles posso contar e estarão comigo nos muitos desafios que virão, pois sempre se sacrificaram para me dar o melhor e eu os retribuirei em breve. Agradeço a todos meus familiares, em especial minha avó Salomé, minha tia Magda, minha tia Nadja e tio Arnaldo, além da minha prima Vitória por sempre apoiarem e fortalecerem minha relação com os estudos, sem vocês eu não seria nada. Cada incentivo, cada briga, cada apoio e ensinamento me fizeram chegar até aqui, vocês estão no meu coração.

Agradeço a todos os meus colegas da universidade que construíram o conhecimento a cada dia, de forma companheira. Adyna, Thainá, Nayale, Lucas Vasconcelos, Rabelo, Arcenio, Eduardo, Gabriel, Karis, Samilly e em especial Bárbara, que me veio como uma luz e está sempre ao meu lado e me fortalecendo nos melhores e nos piores momentos, buscando uma melhora contínua, inclusive neste trabalho.

Quero agradecer a todos os meus professores do maternal ao ensino superior, em especial minha orientadora do projeto de pesquisa Prof.(a) Cristiane, me motivando na capacidade de dissertar. Dr. Elielson Damascena, pela paciência e orientação, além de aceitar a orientação da minha tese mesmo sem afinidade ao tema. Como outros que marcaram minha graduação com ensinamentos e conselhos.

Por fim, agradeço a todos os que se envolveram com este trabalho, disponibilizando tempo e atenção para a minha causa, compreendendo minhas demandas. Aos entrevistados, aos contatos das incubadoras, ao Armazém da criatividade e ao ITEP por tornarem possível minha tese. Com certeza farei valer a pena cada momento e ajuda de cada um.

Meu sincero Obrigado!

RESUMO

As empresas começaram a passar por transformações no modelo organizacional e nas demandas que atendiam. O avanço tecnológico, a globalização e vários outros fatores fomentaram a criação de negócios com alto risco e potencial de crescimento, as *startups*. As *startups* são modelos de negócios escalonáveis que buscam suprir demandas dos consumidores de formas pioneira e criativa. O mercado vem crescendo e atraindo investimentos de terceiros, que precisam avaliar o valor dessas organizações assim como os empreendedores. O presente trabalho teve como objetivo analisar a visão dos empreendedores graduados em incubadoras em relação à avaliação do valor de seus projetos para a captação de recursos e como buscam a valorização dos seus negócios. A pesquisa foi realizada em Caruaru-PE, abrigando duas incubadoras de negócios inovadores e de grande potencial: o Armazém da Criatividade, filiado ao Porto Digital e o Instituto de tecnologia de Pernambuco. Foram necessários estudos que embasassem este trabalho, com os temas principais que envolvem o problema. A abordagem do trabalho foi qualitativa, utilizando a análise do conteúdo como método. Foi constatado a necessidade de capital por parte das organizações para atingir o modelo desejado pelos empreendedores, que mesmo com essas demandas ainda se encontram longe da captação de recursos.

Palavras-chave: *Startups*. Incubação. Investimento. *Valuation*. Análise do Conteúdo.

ABSTRACT

Companies began to undergo transformations in the organizational model and the demands they met. Technological advancement, globalization and many other factors have fueled the creation of high-risk businesses and growth potential, the startups. Startups are scalable business models that seek to meet consumer demands in pioneering and creative ways. The market is growing and attracting investments from third parties, who need to assess the value of these organizations as well as the entrepreneurs. The objective of this study was to analyze the entrepreneurs' vision in incubators in relation to the evaluation of the value of their projects in order to raise funds and how they seek the valuation of their businesses. The research was carried out in Caruaru-PE, housing two incubators of innovative business and great potential: the Armazém da Criatividade, affiliated to Porto Digital and the Institute of Technology of Pernambuco. Studies were necessary to support this work, with the main themes that involve the problem. The work approach was qualitative, using content analysis as a method. It was verified the need of capital by the organizations to reach the model desired by the entrepreneurs, who even with these demands are still far from the fundraising.

Keywords: Startups, Incubation, Investment, Valuation, Content Analysis.

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	8
1.1	Pergunta de pesquisa	9
2	OBJETIVOS	11
2.1	Objetivo geral	11
2.2	Objetivos específicos	11
3	JUSTIFICATIVA	12
4	REFERENCIAL	14
4.1	Avaliação de empresas e projetos	14
4.2	Modelos de avaliação de empresas	17
4.2.1	<i>DFC Empresarial</i>	17
4.2.2	<i>Avaliação Relativa (Múltiplos)</i>	17
4.2.3	<i>Valor Contábil</i>	18
4.2.4	<i>Valor de Mercado</i>	18
4.2.5	<i>Valor de Liquidação</i>	18
4.3	Avaliação de novas empresas	18
4.4	<i>Startups</i> e incubação de empresas	20
4.5	Contexto regional	21
5	PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS	23
6	ANÁLISE DOS DADOS	25
7	CONSIDERAÇÕES FINAIS	31
	REFERÊNCIAS	33
	APÊNDICE A- ENTREVISTA DE PESQUISA	37

1 INTRODUÇÃO

A inovação junto à tecnologia e à cibercultura mudaram o rumo das empresas globais comparadas aos séculos passados. As organizações começam a adquirir crescimento, visibilidade e alcance de maneira muito mais fácil e rápida, o que conseqüentemente aumentou a quantidade de empreendedores ao longo dos anos além das recessões econômicas encontradas no Brasil (GEM, 2016).

Esses novos projetos, em vários casos, precisam de investimento ou programas que os fomentem. A fomentação acontece por meio de investimento de capital, além de órgãos e políticas públicas que ajudam os novos empreendedores a caminhar no mercado tão competitivo e dinâmico.

Para se conseguir investimentos é necessário que os administradores tenham embasamento nos dados fornecidos. Para isso, são levados em consideração atributos passados, presentes e projeções futuras da empresa. O uso de transparência nos dados fornecidos pelos empreendedores é a maior dificuldade para a captação de recursos em pequenas empresas segundo Kassai, Kassai e Nossa (2000).

A avaliação de empresas, *valuation*, consiste na prática de se achar um valor, ou uma região de valor para a organização e conseqüentemente para as ações da mesma (PÓVOA, 2012). As teorias mais abrangentes ao tema são focadas em empresas de capital aberto, porém as necessidades de avaliação de empresas vão muito além desse tipo de organização, onde novas empresas com o auxílio da economia criativa têm a capacidade de vender ações e adquirir investimentos externo de pessoas que estão dispostas a investir em novos projetos de demanda exponenciais.

Há diversas formas de se conseguir investimento para um negócio. Doações, empréstimos e investimentos de diversas formas e categorias, que podem ser concedidos por milhares de pessoas, ainda que, nem mesmo conhecem o projeto fisicamente. Os empreendedores precisam criar uma base de informações e projeções do ramo e da empresa, para que, as avaliações possam ser criadas por diversos *stakeholders*. Logo, surge a importância do processo do *valuation* para os novos empresários.

Nas empresas de capital aberto, essa ação geralmente é feita pelos investidores que avaliam as informações que as empresas são obrigadas a oferecer, porém, essa informação é oferecida através de relatórios contábeis impostos pelos governos, para ajudar os acionistas e investidores no processo de avaliar.

Para os novos negócios, esse processo acontece primeiro por parte do empreendedor e depois por parte do investidor que, diferentemente do empreendedor, não dispõe de tantos relatórios dos fluxos passados e precisa levar em consideração principalmente o presente e também avaliar o potencial futuro da empresa baseado na sua condição atual. Sendo assim, ainda que a projeção seja feita do passado, o processo para a economia criativa fica muito mais difícil.

Empresas hoje são focadas não só nos lucros dos seus acionistas, mas também, na geração de valor para os mesmos. Gerar valor para uma empresa implica em adicionar e aumentar o seu lucro, o preço de suas ações, participação de mercado entre outros. Isso pode acontecer de diversas maneiras. Geralmente dependem de investimentos que não causam retornos tão tangíveis e de curto prazo, como por exemplo, investimentos em estoques e caixa, que causam uma impressão de mais valor aos administradores.

1.1 Pergunta de pesquisa

A avaliação de empresas é uma prática exercida a décadas com enfoque em empresas de capital aberto. Com o crescente número de empreendedores no Brasil e parte desses empreendimentos com potencial muito superior ao investimento em ações das bolsas de valores mundiais, a busca por investimento em novos negócios vem aumentando e ganhando força nas carteiras dos investidores.

Com a cibercultura proporcionando um alcance muito mais rápido às organizações, as empresas ganham novas formas de crescer e muitas vezes precisam de recursos de terceiros para alcançar esses objetivos. Logo a demanda por conhecimento para encontrar o valor da empresa para basear a negociação de recursos vem aumentando.

Para auxiliar os novos empreendedores, com projetos eficientes para a sociedade, as incubadoras surgem como conselheiras e proporcionadoras de toda uma estrutura para a organização. As incubadoras têm o objetivo de preparar o empreendedor para conseguir sobreviver apesar das turbulências internas e externas à organização, além de qualificar tanto a empresa quanto o empresário, que estão totalmente ligados no princípio da caminhada.

Sendo assim, os empreendedores necessitam buscar recursos e se prepararem para os investidores, os quais para diminuir os seus riscos avaliam as possíveis aquisições de suas carteiras. Porém, apenas as grandes empresas são obrigadas a expor relatórios contábeis sobre

as finanças da organização, fazendo com que essa realidade seja ainda mais distante para o empreendedor. Com todas as objeções citadas acima, a pergunta de pesquisa se modela em:

Como os novos empreendedores, que se graduaram em processos de incubação, se relacionam com a avaliação de empresas (*valuation*) para a captação de recursos?

2 OBJETIVOS

A seguir serão explanados os objetivos geral e específico, os quais nortearam o propósito desta pesquisa.

2.1 Objetivo geral

Analisar a visão dos empreendedores graduados em incubadoras em relação à avaliação do valor de seus projetos para a captação de recursos e como pensam a valorização dos seus negócios.

2.2 Objetivos específicos

- Analisar a visão e conhecimento dos entrevistados sobre a importância do *valuation* do negócio para a captação de recursos.
- Identificar como o processo de incubação orienta, debate e auxilia os empreendedores sobre o tema e sua importância.
- Analisar se os empreendedores estão buscando valorização dos seus negócios por meio do lucro ou agregando valor.

3 JUSTIFICATIVA

Atualmente, as organizações se encontram em um mercado extremamente volátil, que valoriza as informações e experiências do consumidor. Logo, as organizações conseguem crescer de maneira muito mais ágil, o que conseqüentemente, cobra do empreendedor e da organização um preparo e competências adicionadas maiores e em tempo reduzido para que se consiga vantagem competitiva.

Empresas de grande potencial surgem por conseguirem captar e desenvolver soluções para demandas do mercado, as *startups*. Segundo a Associação brasileira de *startups*, em 2015, o número de empresas de alto risco totalizou 4.151. Só no Brasil, em 2017 os investimentos em *startups* alcançaram a marca de U\$ 870 milhões, confirmando o país como o maior centro fomentador de *startups* da América Latina (LAVCA, 2018). O mercado de *startups* faturou pela primeira vez mais de um bilhão de dólares na América Latina.

Visando fomentar a economia local e acompanhar o crescimento mundial em inovação, são criados modelos de entidades que acelerem e incentivem o empreendedorismo inovador, as incubadoras. As incubadoras de empresas formam um papel extremamente importante para o cenário empreendedor, pois preparam as organizações e os empreendedores dispondo de cursos, serviços e estrutura para a fomentação e solidificação de projetos. São responsáveis pelo auxílio ao negócio e pela criação de suas bases (ARRUDA, 2012).

As empresas muitas vezes precisam de investimentos para adquirir vantagem competitiva e aproveitarem oportunidades de um mercado volátil (KOTOVA, 2013). Essa relação entre novas empresas e investidores vêm crescendo e se intensificando além do surgimento de categorias de investimentos compensadores para os dois lados da negociação, todas elas têm a avaliação como algo em comum.

Para o alcance desse financiamento, o empreendedor precisa gerar relatórios para que os investidores avaliem a organização. As questões a serem analisadas são: quanto pedir; porque pedir; pra quem pedir; quais as capacidades da organização de honrar com os compromissos futuros; o que foi realizado pelo projeto; que público atingir e etc.

Logo o empreendedor e o investidor necessitam avaliar a mesma organização e cada um com seus critérios e métodos que os fazem chegar a uma região do preço do ativo. Toda essa subjetividade é diminuída por um bom processo de avaliação da organização, embasado e coerente, que a deixará mais atrativa para o mercado, o *valuation*. Logo, os empreendedores precisam conhecer o seu mercado, o negócio em si e suas forças e fraquezas.

Este trabalho contribuirá à academia de forma conceitual e prática, uma vez que serão analisadas as organizações com um alto potencial percebido pelos programas de incubação em Caruaru, além da relação delas com o processo de avaliação para captação de recursos.

4 REFERENCIAL

Este referencial teórico tem como objetivo apresentar o embasamento teórico que dará suporte ao entendimento desta pesquisa, bem como à análise e interpretação dos dados obtidos pela mesma. Neste capítulo, serão abordadas as teorias sobre: avaliação de empresas e projetos; modelos de avaliação de empresas; avaliação de novas empresas; *startups* e incubação de empresas e contexto regional.

4.1 Avaliação de empresas e projetos

O valor é algo inconstante e subjetivo, cada indivíduo tem uma visão diferente sobre cada produto, pois é influenciado por uma bagagem de vida, experiências, valores pessoais e culturais, além da perspectiva financeira. Para o dicionário Michels (2018), uma das definições da palavra valor é “Apreço variável atribuído a determinado bem ou serviço que pode ser objeto de uso ou de troca”.

Essa subjetividade de valorização engloba também o processo de avaliação de empresas. O autor Póvoa (2012, p. 2) diz “[...] o objetivo mais importante do avaliador é, através da aplicação de uma teoria específica ou algumas combinadas, atingir não necessariamente um só valor, mas uma região de preço para o ativo”, trazendo assim, a subjetividade do valor mesmo na avaliação das empresas. Logo, esses fatores variantes que surgem na avaliação de algo, tentam ser reduzidos pelas técnicas de avaliação como o *valuation*, que para Póvoa (2012, p. 2) “é por definição a técnica de ‘reduzir a subjetividade’ de algo que é subjetivo por natureza”.

A avaliação de empresas se aproxima de ser uma ciência, pois ela se utiliza de métodos como modelos, teorias e processos, ainda que não sejam os únicos. A variabilidade dos métodos acarreta em muitas subjetividades sobre os tipos das empresas e como existe um falso entendimento do mercado, não há um método ou caminho específico e a avaliação nunca é totalmente eficaz (RAY, 2010). Em resultado obtido por Marques, Cunha e Mário (2011) os administradores dizem que os tipos de avaliação de empresas são apenas complementares e servem como guia para uma avaliação. No fim de tudo, o valor da empresa é baseado mais no parâmetro da negociação em si.

Para Copeland, Koller e Murrin (2002, p. 135), o valor de uma empresa é calculado pela capacidade de se gerar lucro no longo prazo, e retorno sobre o capital investido. Esse

fator é o mais importante apesar que hajam outras variáveis. Segundo eles, vários fatores importam na hora de avaliar, como: participação no mercado, patentes, poder de barganha dos clientes, poder de barganha com outros fornecedores, concorrências e etc. Todas essas variáveis geram vários métodos a serem escolhidos pelas partes envolvidas pela avaliação.

Assaf Neto (1999) fala que os índices financeiros são apenas um acompanhamento de todo um conjunto de informações que valorizam uma empresa, fatores esses considerados subjetivos ao ponto de vista contábil. O autor destaca importância das demonstrações financeiras e que a alocação dos recursos, inclusive os financeiros levam ao êxito na geração de valor.

Para Damodaran (2012, p.9), os três pilares para se avaliar uma empresa são: analisar as demonstrações financeiras (fluxos de caixas, lucratividade e reinvestimento), o histórico da empresa (lucros e preços) e por fim os concorrentes ou grupos de pares da empresa (análise da empresa em relação aos concorrentes, potencial de crescimento). O autor toma por base fatores numéricos na hora de avaliar, visto que as bibliografias são mais voltadas para as avaliações de empresas de capital aberto que dispõem de documentos contábeis dos seus exercícios passados.

A subjetividade interfere também nas demonstrações contábeis e financeiras que nem sempre seguem a realidade pois não há simplicidade nos métodos disponíveis. Segundo Marion (2006) alguns empresários valorizam as técnicas de demonstrações contábeis, porém não enxergam facilidade e eficiência na hora de aplicá-las pois estão distantes das realidades de todas as empresas.

As demonstrações financeiras que levam o avaliador a ter um bom embasamento do projeto são citadas por Assaf Neto (2012) que as denominam de métodos quantitativos e são discriminados em:

- *Payback*: Período de retorno, *payback*, é o tempo necessário para que o capital do investimento seja totalmente recuperado pelo investidor, esse enfoque apenas no retorno é a principal falha, pois não leva em consideração todos os ganhos futuros do projeto. Por toda essa simplicidade, o *payback* é muito utilizado pelas pessoas na avaliação de projetos de curto prazo (BOYLE; GUTHRIE, 2006).

- Índice de lucratividade(IL):

Para Groppelli e Nikbakht (2010), IL é o índice que divide o valor das entradas futuras ajustadas a uma taxa de desconto sobre o investimento inicial. Logo, o projeto com $IL < 1$ não é viável pois não obterá lucros.

- Valor presente líquido(VPL):

Para Megliorini e Evandir (2009), VPL é a diferença entre os fluxos de caixa que o projeto gera, corrigidos por uma taxa de atratividade, (os fluxos podem ser positivos ou negativos) menos o investimento inicial. Esse método leva em consideração a depreciação do dinheiro principalmente pelo custo de oportunidade e pelo tempo.

- Taxa interna de retorno (TIR):

É a taxa que é aplicada ao fluxo de caixa para que o projeto não proporcione perdas nem ganhos ao investidor ao longo do tempo, ou seja, igualando o VPL a zero, pois todos os saldos positivos e negativos são incluídos no projeto. “É a taxa composta de retorno anual que a empresa obteria se concretizasse o projeto e recebesse as entradas de caixa previstas” (GITMAN, 2004).

- Taxa interna de retorno modificada (TIRM):

Para Megliorini e Evandir (2009), este método leva em consideração o fato de que os próprios rendimentos do projeto sejam reinvestidos e não só o investimento inicial, corrigindo falhas do método TIR. Levando em consideração lucros e prejuízos do projeto.

-Valor uniforme equivalente:

Leva em consideração a média de retorno dos meses do fluxo de caixa ao invés de mostrar qual o lucro total na data zero. Logo, para ser viável, o projeto precisa do valor uniforme equivalente maior que zero (ARAUJO; HENRIQUES, 2017). Para o SEBRAE (2017) a necessidade de avaliação de empresas pode surgir em ocasiões como: buscar investimento, redução ou aumento do quadro societário, fins contábeis, processos judiciais.

Essa negociação é abordada por Megliorni e Vallim (2009, p.221) que falam sobre as avaliações feitas da mesma empresa pela parte do comprador e do vendedor. Esse processo é influenciado por subjetividades em respeito a empresa, mercado, conhecimento do método de avaliação usado pois aplicam critérios diferentes.

“O investimento possui dois lados: o do investidor e o do tomador de financiamento. Cada lado toma suas decisões considerando fatores diferentes. O investidor toma suas decisões de investimento identificando as oportunidades, avaliando as alternativas e selecionando o empreendimento com base na expectativa do retorno futuro” (FRICK; SALES; FRICK, 2010).

Os autores Copeland, Koller e Murrin (2002, p. 119), identificam o erro na previsão da demanda na aquisição de uma empresa ou parte dela. Considerar um cenário otimista para o ramo ou a organização e também um crescimento exponencialmente positivo, é uma das principais razões para o fracasso e prejuízo na compra de ações empresas.

Para Villalba e Souza (2001), toda empresa tem seu objetivo em gerar lucro e adicionar valor, materializando esse fim por meio de produtos e serviços com boas margens de lucros. O autor fala que o processo de transformar o investimento em dinheiro novamente demora um certo tempo e isso acaba interferindo negativamente na expectativa dos empreendedores e investidores (VILLALBA; SOUZA, 2001).

4.2 Modelos de avaliação de empresas

A seguir serão tratados os modelos de avaliação de empresas mais populares nas bibliografias encontradas pelo pesquisador.

4.2.1 DFC empresarial

“O modelo DFC empresarial determina o valor acionário de uma empresa como sendo o valor de suas operações [...] menos o valor do endividamento e outras formas de passivo de prioridade superior á do capital primário [...]” (COPELAND; KOLLER E MURRIN, 2002, p.136).

Para Martelanc, Pasin e Pereira (2010, p.14), esse método é o mais utilizado atualmente e leva em conta o resíduo do caixa da empresa durante os dias, ou seja, a capacidade que a empresa tem de fazer dinheiro ao longo do tempo, usando os valores futuros como valores presentes (descontados a uma taxa).

4.2.2 Avaliação relativa (múltiplos)

O valor da empresa é concluído com base em empresas semelhantes (concorrentes diretas ou indiretas) e transações já realizadas. Esse método é considerado perigoso pois as organizações passam por situações diferentes em momentos diferentes, logo seus valores mudam constantemente (DAMODARAN, 2012).

4.2.3 Valor contábil

Valor contábil é resultante de várias regras de contabilidade, soma todos os bens e valores a receber da empresa, como também todas as suas dívidas e passivos. Então este método toma como base o valor do patrimônio líquido no balanço patrimonial (FERNANDEZ, 2002).

4.2.4 Valor de mercado:

“Consiste na valoração do conjunto de bens que integram o ativo e passivo em termos de valor de mercado. Utilizando-se valores de entrada ou saída de acordo com a natureza do bem patrimonial e suas especificidades. Um estoque de matéria primas pode ser avaliado pelo custo de reposição, já um estoque de produtos finais demandaria como método o equivalente corrente de caixa. As duplicatas a receber seriam descontadas para se chegar ao valor presente das entradas futuras. Os itens do passivo seriam ajustados ao seu valor presente de mercado, tendo em vistas as condições do crédito e as circunstâncias ajustadas de taxa de juros” (MARTINEZ, 1999).

4.2.5 Valor de liquidação:

Este método leva em consideração o fato da empresa cessar suas operações, logo ela precisa ser liquidada, o método não leva em consideração a capacidade de gerar renda dos bens da empresa (DAMODARAN, 2010).

4.3 Avaliação de novas empresas

A avaliação de empresas de grande porte, especialmente as de capital aberto, cujas informações estão prontamente disponíveis, pode ser considerada uma tarefa difícil e árdua. Em se tratando de micro e pequenas empresas as dificuldades parecem crescer de forma exponencial (LIMA, 2010).

As novas empresas, chamadas também de empresas de risco, repartem suas ações para conseguir investimento de terceiros, na bolsa ou não. Esses investimentos fazem com que as

empresas mudem de patamar, aumentando também os seus custos, fazendo o investimento ainda mais importante (KOTOVA, 2013).

O empreendedor se depara com barreiras para captar financiamentos pois seus fluxos de caixa ainda são baixos ou inexistentes, logo o investidor considera um novo negócio como um risco adicional do que investimento padrões. Para Dornelas (2008), as principais formas de financiamento de capital para são:

- Economia pessoal e família: O empreendedor pode dispor de economias pessoais como poupança, imóveis e FGTS para investir no negócio. A família e amigos também são uma forma de conseguir capital para a empresa usando o networking, podendo ser um empréstimo ou troca de ações do projeto (DORNELAS, 2008);

- Investidor anjo: O investidor anjo dispõe de capital que geralmente é trocado por ações da empresa e investe em novos negócios analisando o plano de negócio do projeto, além de poder dar conselhos para o empreendedor e fazer parte das decisões da empresa pois dotam de uma experiência em empreender e/ou mercadológica (DORNELAS, 2008);

- Fornecedores, parceiros estratégicos, clientes e funcionários: Os fornecedores e parceiros financiar um negócio quando há um benefício para ambas as partes, como uma nova tecnologia que poderá trazer rentabilidade para as organizações. Funcionários podem abrir mão de parte do salário para participações nos lucros ou ações das empresas (DORNELAS, 2008);

- Capital de risco: nesta modalidade os investidores são geralmente empresas que comprar cotas temporárias de negócios, investem um dinheiro e a partir de um certo tempo e de lucro, as cotas da empresa são entregues novamente ao empreendedor. Os investidores fazem parte do quadro acionista da organização dando conselhos e interferindo em decisões (DORNELAS, 2008);

- Programas do governo brasileiro: o governo é um agente muito importante na vida de uma empresa e para estimular o crescimento econômico o governo financia e patrocina empresas e projetos, dando competitividade ao empreendedor (DORNELAS, 2008).

Outro meio de se obter financiamento para um projeto é o *crowdfunding*. Esse tipo de financiamento se caracteriza pela contribuição de vários investidores que desejam ver a consolidação do projeto, doando pequenas quantias em troca de algum tipo de recompensa por partes dos beneficiados (HOWE, 2006; RUBINTON, 2011).

A partir dos anos 2000 na Europa, depois de um recente êxito no investimento em novas empresas de base tecnológica, a estratégia de alto risco para investimento passou a ser

também um investimento para o futuro das nações desenvolvidas e os próprios governos começaram a investir em novas empresas de tecnologia (LOCKET, MURRAY, RIGHT, 2002).

Para conseguir investimento para as empresas, os administradores precisam de formas e medições que instiguem e constatem para os investidores externos que seus projetos têm capacidade de valorizar o capital investido e os que não dominam essas habilidades perderão espaço no mercado dos investimentos (YOUNG; O'BYRNE, p.26).

Segundo Kassai, Kassai e Nossa (2000), quando a organização opta por investimentos de terceiros em vez de financiamentos em empresas de créditos, os juros são teoricamente mais baixos para a organização. Ainda para eles a empresa estaria agregando valor por meio de uma “alavancagem financeira favorável” aumentando seus *economic value added* (EVA), *market value added* (MVA) e seu *goodwill*.

4.4 Startups e incubação de empresas

Empresas que conseguem agregar valor dos seus produtos e marca ao consumidor dispõem de uma vantagem competitiva e atingem um percentual maior de clientes que compõem o seu público alvo. As empresas tradicionais não visam o lado da transformação de processos e modelos e focam nas mudanças dos produtos de forma branda, o que gera oportunidade para empreendedores que operam com negócios inovadores facilitados pela tecnologia da informação e pelo ciberespaço (TIDD E BESSANT, 2015; DIAS, 2014).

Startups são organizações com um modelo de negócio repetível e escalável, revolucionando mercados por meio de inovação de produtos e serviços em ambientes de incerteza, tendo alto potencial de retorno financeiro e também altas taxas de mortalidade apesar do baixo custo inicial desses projetos (RIES, 2012; GIHATY, 2016).

Kotova (2013) discrimina o crescimento e desenvolvimento de empresa de risco em três etapas:

- *Pré-startup*: a etapa onde acontece o desenvolvimento do projeto e do seu novo produto ou serviço, passando pelo seu primeiro teste, estando pronta para se lançar ao mercado;

- *Startup*: quando acontece o lançamento do projeto no mercado e a captar seus primeiros clientes para criar bases no mercado;

- Pós-inicialização: é a fase onde a empresa está com uma fixação no mercado e já adquiriu uma experiência na etapa de startup. O crescimento da empresa e a expansão da parcela de mercado e entrada na bolsa de valores para empresas de capital aberto.

Visando o sucesso de *startups* e negócios inovadores, existem centros tecnológicos que auxiliam o empreendedor na nova caminhada, um exemplo deles é a inovação. As incubadoras são programas governamentais que tentam desenvolver e suprir deficiências das novas organizações que encaram um mercado extremamente exigente e competitivo, sendo eficientes e diminuindo em até 3,45 vezes as chances de as empresas serem descontinuadas (ARRUDA et al, 2012). As novas empresas precisam desse auxílio para alcançar um bom nível de competitividade e se estabelecerem (SOARES, 1997).

Para Bermúdez (2009), as incubadoras além de prepararem as empresas têm a função de estimular o empreendedorismo aumentando as taxas de sucessos de novas empresas. Os incubados dispõem de uma infraestrutura robusta e programas de consultorias e aconselhamentos. O autor também destaca a importância da sinergia e troca de experiências entre as empresas participantes do processo de incubação.

O gestor é responsável por gerenciar os rumos do projeto em incubação. As incubadoras estão para auxiliar os projetos e os empreendedores, dando suportes gerais para qualquer organização e específicos do segmento da empresa, para que o empreendedor tome decisões mais assertivas e embasadas no mercado. Fazendo com que as incubadoras sejam de total importância e influenciadoras dos resultados das novas organizações (RIBEIRO et al, 2016). Segundo Silva e Andrade Júnior (2012, p. 53), as incubadoras se mostram como um bom investimento para os governos locais pois além de fomentar a inovação e a tecnologia nas cidades que estão situadas, também são geradoras de oportunidades de trabalho.

A cidade de Caruaru-PE dispõe de duas incubadoras, O armazém da criatividade, núcleo do Porto digital de Recife e o Instituto de Tecnologia de Pernambuco (ITEP). Os dois órgãos trabalham com projetos de potencial inovador, formando muitas vezes parcerias entre os dois órgãos para o auxílio de negócios que demandam ajuda dos dois centros fomentadores.

4.5 Contexto regional

A cidade de Caruaru se caracteriza por ser central e gerar emprego e renda para as cidades circunvizinhas que fomentam a economia da cidade. Supermercados, feiras, polo

médico, universidades, hospitais, tornam o lugar mais atrativo. A economia é baseada na confecção que junto com outras cidades da região fortalecem o APL do setor no cenário nacional. A feira da Sulanca, as festas de São João, o Alto do Moura, são locais que difundem do município no Brasil.

Visando esse enorme potencial econômico da cidade, dois projetos foram instalados na cidade, sendo eles o ITEP (Instituto de tecnologia de Pernambuco) e o Armazém da criatividade, unidade administrada pelo Porto Digital. Ambos visam fomentar a inovação e a economia do estado de Pernambuco por meio da interiorização de políticas públicas já existentes na capital do estado, Recife.

O ITEP existe há mais de 75 anos, ele busca melhorar a economia do estado por meio de inovação e conhecimentos dos jovens, dispondo de infraestrutura, cursos e várias outras atribuições (ITEP, 2018). O Porto digital, entidade no qual o Armazém da criatividade é vinculado, é um dos parques tecnológicos e ambientes de inovação com mais destaque no Brasil localizado na cidade de Recife. Caracteriza-se pela coordenada entre governo, academia e empresas (PORTO DIGITAL, 2018).

O Armazém da criatividade é uma estrutura especial que une empresas, academia e sociedade em prol do desenvolvimento de ciência tecnologia e informação para fomentar a economia do conhecimento na região de Caruaru-PE. O espaço dispõe da incubadora, salas de reuniões, auditório, *cownworking*, salas empresariais, laboratórios e várias outras estruturas que ajudem e auxiliem empresas e profissionais na eficiência de seus negócios (ARMAZÉM DA CRIATIVIDADE, 2018).

O programa de incubação é destinado a *startups*, novos negócios e ideias, podendo faturar ou não. O programa tem duração de um ano e seis meses, e dispõe ao empreendedor vários benefícios para o fortalecimento do negócio e da própria equipe, com mentorias, consultorias, infraestrutura, *networking*, intermediação com outros programas aceleradores (ARMAZÉM DA CRIATIVIDADE, 2018).

5 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Este trabalho é considerado por Gerhardt e Silveira (2009), uma pesquisa qualitativa básica. Esta pesquisa tem caráter exploratório e qualitativo, sendo assim, busca-se entender casos relacionados às pesquisas bibliográficas antes feitas, construindo conhecimento científico que pode ser ainda mais aprofundado e pesquisado sobre a percepção dos empreendedores sobre o *valuation*. As referências utilizadas neste documento foram advindas de websites, revistas acadêmicas, portais acadêmicos e livros eletrônicos e físicos, entre eles Google Acadêmico, Periódico CAPES, SCIELO.

A pesquisa qualitativa visa descobrir conceitos provenientes de várias formas de captação de dados como entrevistas, vídeos e documentos. Ela também relaciona os dados coletados com conceitos e teorias advindos da pesquisa teórica em vários tópicos e aspectos (STRAUSS E CORBIN, 2008).

Em busca do contato dos entrevistados, foram enviados e-mails às incubadoras, fornecidos por contatos em comum do pesquisador. O ITEP disponibilizou uma planilha com todos os 20 projetos que fizeram parte da incubadora, dos quais 9 conseguiram a graduação. A incubadora da instituição está desativada no momento da pesquisa. O Armazém compartilhou um link da entidade no aplicativo Trello®, com a lista dos incubados e graduados, totalizando 18 projetos que ingressaram no programa de incubação e apenas 7 graduados. Totalizando a amostra em 16 organizações.

Posteriormente, foram disponibilizados os números dos celulares dos incubados do Armazém, pelos quais foi possível o contato com os mesmos, já os contatos do ITEP que foram entrevistados foram advindos do conhecimento do pesquisador por meio de contatos em comum. Vale ressaltar que além do número reduzido de empresas que passam pelo processo de incubação, algumas declinam no meio do processo e outras não conseguem sucesso após a graduação das incubadoras, restringindo a quantidade da amostra.

Na coleta de dados, foram utilizadas entrevistas semiestruturadas com roteiros iguais para todos os seis entrevistados. O roteiro foi desenvolvido pelo pesquisador com a mentoria do orientador, foram confeccionadas perguntas que responderam o problema de pesquisa identificado pela pesquisa bibliográfica, estando o questionário disponível no apêndice A deste documento. Ao começar cada entrevista foram solicitados dados dos entrevistados para uma melhor compreensão, foram eles: escolaridade, gênero e idade. A categorização das perguntas foi dividida em: descrição da empresa e quadro societário, como a incubadora adotou

o tema *valuation*, gestão baseada em valor ou gestão baseada em lucro e por fim, captação de recursos e *valuation*.

O questionário conta com oito perguntas, que através do diálogo informal com os entrevistados, foram obtidas respostas satisfatórias às questões propostas. Todas as entrevistas foram transcritas de forma fidedigna ao discurso dos participantes, inclusive os erros cometidos à norma culta da língua portuguesa.

Os sujeitos da pesquisa foram empreendedores que passaram pelo processo de incubação na cidade de Caruaru-PE, especificamente nas incubadoras do Armazém da Criatividade e ITEP, totalizando seis entrevistados. Todos os entrevistados foram informados acerca da finalidade da pesquisa e concordaram livremente em participar. Os entrevistados responderam por suas organizações, todos eram sócios dos projetos, sendo solicitado um acionista de cada projeto, independentemente da quantidade de sócios. Foram realizadas entrevistas pessoalmente, gravadas e transcritas pelo pesquisador, resguardando a identidade dos entrevistados e das suas respectivas empresas.

Na análise de dados foi utilizada a técnica da análise do conteúdo. É a técnica na qual o pesquisador considera o conhecimento dos atores da questão pesquisada. O pesquisador deve dispor de uma base bibliográfica contundente e satisfatória para o entendimento, além de conhecer o contexto dos entrevistados e o meio em que vivem, formando um conhecimento de causa, influenciado por valores pessoais entre outras características, enriquecendo os detalhes dos dados coletados (BARDIN, 1977).

6 ANÁLISE DOS DADOS

O questionário foi dividido em quatro categorias, a fim de alcançar os objetivos propostos pelo pesquisador. Essas categorias vão do entendimento dos negócios às percepções dos administradores ao *valuation*. Buscou-se entender as empresas, as incubadoras e suas relações com os processos de avaliação da empresa. Os dados dos entrevistados assim como a descrição das suas organizações foram dispostos no quadro 1, a fim de detalhar os sujeitos de pesquisa:

QUADRO 1

ENTREVISTADO/ IDADE	GÊNERO	ESCOLARIDADE	TEMPO DE ENTREVISTA	DESCRIÇÃO DA EMPRESA
SUJ A/ 23 anos	Feminino	Superior completo	15:26	Logística entre supermercados e consumidores, entregando compras em casa
SUJ B/ 27 anos	Masculino	Superior completo	16:03	Studio criador de games por encomenda
SUJ C/ 26 anos	Feminino	Superior completo	11:03	Agência de design para marcas e papelaria criativa
SUJ D/ 23 anos	Feminino	Superior completo	13:25	Studio de design com assessoria para empresas de confecção
SUJ E/ 28 anos	Masculino	Pós-graduado completo	15:47	Aplicativo que intermedia a venda de shows independentes em espaços independentes
SUJ F/ 31 anos	Masculino	Superior completo	10:50	Vende e fabrica bobinas descartáveis que são mais eficientes para máquinas de bordado
TOTAL/ entrevistados	6	-	01:22:34	-

CATEGORIA 1 – Descrição da empresa e quadro societário

Nesta primeira etapa de análise de dados foram perguntadas características da empresa, a quantidade de sócios, detalhes do negócio, ramo de atuação, entre outras informações. Essa categoria visou conhecer melhor as *startups* e sua situação atual em questão de projeto, inclusive na questão financeira do início da organização e seus quadros societários.

Nas entrevistas realizadas, foi possível identificar que cinco, das seis empresas, contam com mais de um sócio no quadro societário, todos atuantes na organização, ou seja, sem nenhum investidor externo. Nesses cinco casos também haviam sócios que declinaram do projeto em seus momentos iniciais. “Tenho dois sócios, já estão ativos, eu tinha mais dois sócios e eles se desligaram, pois precisaram ir pra fora do país, mas hoje eu trabalho com dois sócios” (ENTREVISTADO A).

Os custos gerados pelos negócios, foram todos liquidados com capital próprio dos sócios. Depois que a organização passou a gerar vendas o dinheiro recebido foi reinvestido. “Tudo recurso próprio, o que tinha a gente mesmo se virava pra pagar, depois que fomos adquirindo clientes, o dinheiro foi reinvestido no negócio” (ENTREVISTADO B).

Dornelas (2008) argumenta que no começo de um empreendimento existe diversas formas de se conseguir recursos e insumos para o início e andamento da empresa e uma delas é o capital próprio.

Apenas um caso apresentou investimento direto de terceiros na realização do projeto, lembrando que as incubadoras de Caruaru advêm de políticas públicas. Neste caso, a empresa do entrevistado F contou com apoio de políticas públicas municipais e com programas de fomentação de tecnologia para empresas nas incubadoras.

“Noventa por cento do nosso capital foi todo de investimentos próprios. basicamente a gente teve apenas dois projetos aprovados de recursos de terceiros, que foi o quesito do tec inova SEBRAE, aí de receber um recurso que foi para fazer o *Brand Mark* da empresa. e também a gente conseguiu também um investimento Municipal, que foi a doação de um terreno no distrito industrial, isso também foi por intermédio de solicitação por projeto, os demais dos investimentos da empresa foram feitos por recursos próprios” (ENTREVISTADO F).

Além da importância dos centros de incubação, por ser uma indústria, este empreendimento foi aprovado no edital da prefeitura de Caruaru, ganhando um terreno para estruturação no polo industrial da cidade, expondo o importante papel do estado para os empreendedores.

A recepção de um sócio seria bem-vinda para alguns com ou sem recursos monetários que pudessem somar e incorporar as filosofias dos projetos segundo os entrevistados. Há também alguns que entendem que o quadro societário é eficiente e eficaz e seria preciso apenas de dinheiro para a expansão e escalabilidade dos seus produtos e serviços.

“[...] se futuramente a gente entrar no mercado com a venda dos equipamentos para as indústrias que trabalham no segmento, aí poderia ser interessante investidor externo, para bancar o investimento inicial [...]” (ENTREVISTADO F).

“[...] o negócio da empresa especificamente, é complexo, tanto no sentido na elaboração de um sistema quanto nos desafios culturais que nós vamos ter para escalar o negócio, então a gente precisa sim de pessoas, a gente precisa de um capital intelectual muito grande pra fazer o negócio acontecer. E pessoas que estejam dispostas a somar com o capital, seja intelectual ou financeiro serão bem-vindas, mas no momento, capital intelectual ainda é muito mais importante” (ENTREVISTADO E).

CATEGORIA 2 - Como as incubadoras abordam o tema *valuation*.

Na categoria 2, quanto ao suporte da incubadora no processo de *valuation* e sua importância, quatro dos seis entrevistados alegaram uma abordagem por parte das incubadoras por meio de *workshops* e também intermediação com investidores.

“Sim, principalmente agora nessa fase final, chamada incubação, eles fizeram bastante palestras, bastante *workshops* sobre *valuation*, para que a gente conseguisse colocar no papel mesmo o quanto a nossa empresa vale hoje e quanto ela pode valer a dois, três, quatro, cinco anos, todo esse planejamento financeiro. Agora no final da incubação eles chamam uma banca de investidores onde a gente faz a apresentação do *pitch* para eles.” (ENTREVISTADO A).

Alguns não se sentiram satisfeitos com a metodologia e a quantidade do material ofertado pelas incubadoras sobre o tema *valuation*. O entrevistado cita a questão da má abordagem dos fatores subjetivos (quantidade de clientes, embasamento do projeto, marca, plano de negócio e etc) ao *valuation* como causa de insatisfação. Outro entrevistado alegou que o momento do ensinamento foi imaturo, ou seja, a empresa não estava pronta para pensar e calcular o valor da organização. O despreparo natural do empreendedor é apontado por Dornelas (2008).

“Foi, foi feito uma orientação. A gente teve uma orientação com um escritório de contabilidade que é especialista nessa área de *startups*. E aí a gente fez algumas previsões de *valuation* mas não foi tão profundo, até porque foi no início do processo de incubação e a gente não tinha nem fluxo financeiro direito mas aí eu já via a importância desse tema e fiquei ligado nesse tema mas nunca tive efetividade em construir um *valuation* porque não tava precisando” (ENTREVISTADO B).

“Muito pouco, ou pelo menos a experiência que eu tô tendo com a minha incubadora, não é satisfatório pra mim, não é satisfatório a questão do *valuation*. Nós tivemos uma capacitação e ela abordou o *valuation* do ponto de vista financeiro e isso a título de *balanced scorecard* é uma das quatro dimensões, o *valuation* é composto pelo *branding*, por capital intelectual, pelo número de usuários dentro da plataforma do nosso negócio. Então são ativos intangíveis que contam no *valuation* que são mais importantes na criação de valor do que simplesmente dinheiro e que eu sei dessas coisas pelas minhas experiência, tanto da graduação quanto do mestrado em administração. [...] mas pelo menos na nossa turma de incubação foi mal estruturada no meu ponto de vista as oficinas e *workshops* voltados pra essa área” (ENTREVISTADO E).

É nítida a intenção da incubadora de aprimorar e concretizar os empreendedores sobre o tema *valuation*, mesmo que na visão do entrevistado seja insuficiente e ineficiente a abordagem do ensino, ainda há uma tentativa de educação, tentado assim, exercer o importante papel falado por Bermúdez (2009) como ator da economia local.

A dificuldade na abordagem da avaliação das empresas é vista por Ray (2010) mostrando que atores envolvidos no processo nunca chegam a um consenso em preços e em metodologias, muito disso relacionado a subjetividade do valor e a métodos que podem diferir o valor de ativos.

Houve também entrevistados que alegaram que não existiu a abordagem do conceito no período no qual suas empresas estiveram incubadas, mesmo que eles conheçam a expressão *valuation*. O que é controverso já que os empreendedores conhecem o tema abordado com ou sem o apoio do processo de incubação.

“Não, em momento nenhum foi abordado o tema no nosso período de incubação” (ENTREVISTADO D).

“Quanto à avaliação da empresa na questão de evolução, isso foi um dos pontos negativos da incubadora em que participei. Não ouve um acompanhamento, uma solicitação desses dados, monitoração nesse sentido. É, a gente não teve esse acompanhamento” (ENTREVISTADO F).

CATEGORIA 3 - Gestão baseada em valor *versus* gestão baseada em lucro.

Os entrevistados concordaram na estratégia de gestão baseada em valor para os seus negócios, e cada um deles apresentou razões específicas. Uns porque trabalham sobre demanda, outros por terem um negócio pioneiro e outros falaram no equilíbrio entre as duas estratégias, mas sempre visando mais a criação de valor e os recursos para tornarem seus negócios sustentáveis e conseguirem, pelo menos, pagar suas obrigações enquanto adicionam

valor a seus negócios, ou seja, esses não buscam apenas a sobrevivência e sim expansão e construção de alicerces.

“Eu acho que as duas coisas são importantes. Pelo o que a gente discute aqui dentro da empresa porque uma coisa contribui pra outra. Porque é como a gente debate aqui é que o produto não é mais só um produto hoje, ele precisa ter um valor agregado pra ele poder ter um valor material mais alto pra poder gerar lucro” (ENTREVISTADO C).

“Geração de valor, com certeza. Nesse caso aqui a gente sempre buscou mais a entrega de um valor efetivo nos produtos né? Então como eu te disse a gente é um Studio, então a gente faz vários projetos, vários na medida do possível, vários projetos de demanda aí sempre prezando nessa questão do valor porque principalmente quando a gente tá a pouco tempo no mercado é mais importante eu entregar valor de que focar na questão do lucro. É porque o que é perceptível no meu cliente e o que vai me fazer vender mais pra outros clientes é a questão do valor. Como eu faço um negócio muito *B2B* é muito importante eu ter uma boa relação com esse meu cliente porque ele é quem vai fazer com que eu conseguir vender o meu próximo projeto, o meu próximo produto, a questão do boca a boca, diferente de um jogo pra entretenimento que é um boba a boca mas é um boca a boca em massa que é diferente né. E aí seria mais fácil votar no lucro, mas atualmente é mais voltado nos valores que a gente entrega de fato pra empresa” (ENTREVISTADO B).

A importância dessa estratégia e o seu sucesso é argumentado por Young et al(2000) do livro EVA, o qual também concorda que os negócios precisam estar focados à geração de valor para os clientes e acionistas da empresa, investindo em fatores que não se resumem apenas ao lucro da organização (NETO, 1999). Logo, a maioria dos entrevistados julgam seus negócios como criadores de valor e sentem importância neste formato de valorização.

CATEGORIA 4 – Captação de recursos e *valuation*.

Os empreendedores mostraram que se importam e praticam a gestão financeira dos seus negócios com planilhas que visam o controle interno da organização, como o fluxo de caixa. Porém poucos argumentaram acerca da preparação ou da visão desses dados financeiros para o *valuation* e à captação de recursos das *startups*, além de índices importantes à análise de investimentos.

Quando perguntados se o investimento externo ajudaria suas organizações, todos os entrevistados concordaram na eficiência dos recursos e quão importante seria para eles, a título de alcançar representatividade de mercado, escalabilidade e *branding* das suas organizações. No entanto, há a ainda a dificuldade desses empreendedores em materializar os seus negócios do modo que os mesmos julguem adequado.

“Sim, inclusive a gente tá no momento fazendo a busca de acelerações e investidores anjos por que a gente tá saindo da incubação e já tem um produto no mercado, já fatura. E a gente tá com alguns planos de expansão que a gente tá procurando acelerações e investimentos. Eu acho que seria bem importante neste quesito, na expansão e na busca por novos

mercados e novos clientes. O investimento talvez fosse mais importante” (ENTREVISTADO A).

“[...] na posição de CEO, percebo que nós estamos adequados, a gente ainda precisa afinar melhor nossos cálculos, o ROI (Retorno sobre o investimento), a gente precisa ainda afinar o *ticket* médio dos últimos shows pra gente compreender melhor os nossos cálculos, mas assim eu tenho tudo isso registrado e para mim isso não é um desafio. Na realidade a gente precisa se sentar agora e fazer um *balanced scorecard* [Indicadores balanceados de desempenho, traduzido pelo pesquisador] mais robusto [...]” (ENTREVISTADO E).

Kotova (2013) argumenta que as organizações de risco necessitam de investimento para a mudança nos seus patamares organizacionais, trazendo com essa evolução mais recursos e também mais despesas.

Quando perguntados sobre quanto vale as suas organizações, as opiniões foram bastante diversas. O ponto em comum entre os entrevistados foi a existência de fatores subjetivos que enriquecem o seu projeto como número de clientes, eficiência do produto e vários outros assim como alegado por Assaf Neto (1999).

“Bom, hoje eu sei quanto vale, eu fiz um *workshop*, aí a gente chegou e colocou todos os custos e as despesas e quanto a gente precisa pra se manter e todo o valor agregado ao nosso serviço, não só o valor financeiro, mas também os valores de entrega pro cliente, os valores de facilidade, todos esses valores que são muito mais pessoais e subjetivos, eles influenciam muito mais no valor do que a parte financeira mesmo, foi assim que chegamos ao valor que ela vale hoje, e aí sei lá, daqui a um ano esse valor com certeza muda , é um trajeto, um tamanho de mercado diferente, um tamanho de empresa diferente aí se precisa refazer” (ENTREVISTADO A).

Os entrevistados B e C alegaram que não houve tempo ou necessidade de pararem para calcular o valor de suas empresas por não buscarem ou não ser o objetivo da organização no momento.

“Então, é uma coisa muito difícil, como eu te falei, a gente tem esse controle de quanto a gente investiu quanto entrou em caixa, mas parar pra mensurar pra dizer: a empresa hoje vale, a gente não tinha como te falar isso porque a gente nunca parou pra mensurar” (ENTREVISTADO D).

Os entrevistados B, C, J e F falaram que tem noção de quanto vale suas organizações pelos treinamentos oferecidos por suas incubadoras, que ensinam a fazer relatórios tanto internos como externos para possíveis investidores, mas não um valor exato em si.

7 CONSIDERAÇÕES FINAIS

As incubadoras auxiliam os empreendedores a desenvolverem suas organizações com apoios estruturais, consultorias entre outros. Essas organizações chamam a atenção de investidores em todo o mundo como uma forma de investimento de risco, porém de alto retorno e tentam preparar os empreendedores e seus projetos às negociações.

As *startups* buscam, muitas vezes, o capital externo para ganhar escalabilidade e comandar as fatias de mercado antes de concorrentes diretos e indiretos. Exemplos encontrados no referencial desta pesquisa foram o investimento anjo, *crowdfunding*, *venture capital*, empréstimos do governo e outras formas de investir no negócio.

Foi identificado, por meio das entrevistas, que a maioria das *startups* caruaruenses que participaram de incubadoras ainda não estão tão conectadas com os investimentos externos em virtude de suas estratégias iniciais. Ainda que todos os empreendedores conheçam o tema *valuation* e sua maioria foram orientados e esclarecidos por suas incubadoras, na maioria dos casos, as empresas não buscam, a princípio, o investimento. Tanto é que apenas duas das seis organizações se cadastraram em editais de investimento, as demais não estão ao menos buscando o capital.

As empresas envolvidas na pesquisa se caracterizam por serem compostas de empreendedores com conhecimento teórico em áreas específicas dos negócios ou formados em Administração. Essa relação entre academia e incubadora pode ser relacionada ao próprio propósito das incubadoras que unem a academia, as empresas e as incubadoras.

Os empreendedores argumentaram que visam aos seus negócios a materialização do valor. Os lucros são parte fundamental da estratégia dos negócios, até porque a finalidade das empresas é o lucro. Porém, por serem novos empreendimentos e novos empreendedores, provar e compartilhar o seu valor para clientes e *stakeholders* é de extrema importância, inclusive para o aumento do *valuation*.

Como as *startups* estudadas são recém graduadas, os investidores compreendem que o lucro e os índices financeiros não fazem parte do guia do investidor, como acontece no investimento na bolsa de valores, por exemplo. Para se investir nas *startups*, os valores subjetivos são bastante importantes, como: os clientes; o quadro societário; a ideia do negócio; as patentes de marca e os produtos. Porém, o lucro é muito importante e se torna não a característica fundamental, mas uma característica muito relevante na avaliação de empresas.

Na minha visão, pelos processos centros tecnológicos serem muitos recentes em nossa região, somado com a característica empreendedora e empresarial do agreste pernambucano, que está muito mais voltada para o setor de comércio e fabricação de produtos materializados, tanto os jovens como os empreendedores mais experientes ainda estão em processo de maturação e experimentos no que se diz respeito a incubação de projetos. Por haver essa imaturidade, logo a maioria das empresas que sobrevivem aos seus primeiros anos não se relacionam com os investidores externos de uma forma que acompanhe o cenário nacional.

O presente trabalho encontrou limitações em seu desenvolvimento. O número da amostra alcançada comparada à disponível para pesquisa, uma das incubadoras com processos desativados, o que é um retrocesso, analisando o crescimento do setor de inovação no país e no mundo. Para aprofundar o estudo do tema *valuation* para *startups*, é sugerido a realização de um estudo multicase, se possível, aumentando a amostra coletada no qual seja feita uma pesquisa de campo com outros projetos de outros centros tecnológicos do estado e do país. Como o exemplo dos estados São Paulo e Minas Gerais, centros de investimento que lideram a captação de investimentos, buscando assim entender o que leva outras empresas a estarem tão bem mais relacionadas ao tema *valuation*.

REFERÊNCIAS

ARAÚJO, L. M. R.; HENRIQUES, R. D. S. Analysis of economic feasibility of the minimal processing of carrots in an agribusiness from Alto Paranaíba. **CEP**, v. 38700, p. 207, mai, 2017

ARMAZÉM DA CRIATIVIDADE. 2018 disponível em, <<http://www.armazemdacriatividade.org/#caruaru>> Acesso em: 01 de março de 2018.

ARRUDA, C. et al. **Causas da mortalidade de startups brasileiras**. O que fazer para aumentar as chances de sobrevivência no mercado. 1. Ed. FDC, 2012.

ASSAF NETO, A. Os métodos quantitativos de análise de investimentos. **Caderno de Estudos**, n. 6, p. 01-16, 1992.

ASSAF NETO, A. A contabilidade e a gestão baseada no valor. In: **Anais do Congresso Brasileiro de Custos-ABC**. 1999.

BARDLN, Lawrence. Análise de conteúdo. **Lisboa: edições**, v. 70, p. 225, 1977

BERMÚDEZ, L. A. Incubadoras de empresas e inovação tecnológica: o caso de Brasília. **Parcerias estratégicas**, v. 5, n. 8, p. 31-44, 2009.

BOYLE, Glenn; GUTHRIE, Graeme. Payback without apology. **Accounting & Finance**, v. 46, n. 1, p. 1-10, 2006.

COPELAND, T. E.; KOLLER, T.; MURRIN, J. **Avaliação de empresas-valuation: calculando e gerenciando o valor das empresas**. Pearson Makron Books, 2006.

CORREIA NETO, Jocildo Figueiredo. Elaboração e avaliação de projetos de investimento: considerando o risco. **Rio de Janeiro**, 2009.

DAMODARAN, A. **A face oculta da avaliação: avaliação de empresas da velha tecnologia, da nova tecnologia e da nova economia**. Makron Books, 2002.

DORNELAS, J. C. A. **Empreendedorismo**. Rio de janeiro: Campus, 2001.

DORNELAS, J. C. A. Empreendedorismo na prática. **Mitos e verdades do empreendedor de sucesso**. Rio de Janeiro: Campus, 2007.

DORNELAS, J. C. A. **Empreendedorismo**. Elsevier Brasil, 2008.

FERNANDEZ, P. **Valuation methods and shareholder value creation**. 1 ed. Academic Press, 2002

FRICK, T. F. S.; SALES, I. D.; FRICK, O. O. **Financiamento de Capital Empreendedor para ENBTs: O Caso das Empresas Incubadas na Incamp**, 2010. Disponível em:

<http://www.stratmarket.com.br/publicacoes/Financ_Capital_Emp.pdf> Acesso em: 18 de março de 2018.

GLOBAL ENTREPRENEURSHIP MONITOR, GEM. 2016. Disponível em: <<http://www.sebrae.com.br/Sebrae/Portal%20Sebrae/Anexos/GEM%20Nacional%20-%20web.pdf>> Acesso em: 02 de janeiro de 2018.

GITAHY, Y. **O que é uma start up?** Exame.com, 2016. Disponível em: <<http://exame.abril.com.br/pme/o-que-e-uma-startup/>> Acesso em: 16 de março de 2017.

GITMAN, L. J. **Princípios de administração financeira**. 10 ed, Pearson. 2004.

GORINI, M.; TORRES, H. **Captação de recursos para startups e empresas de impacto**. Guia Prático. Alta books Editora, 2015.

GROPPELLI, A.A.; NIKBAKHT, E. **Administração financeira**. São Paulo: Saraiva, 2010.

HISRICH, Robert D.; PETERS, Michael P.; SHEPHERD, Dean A. **Empreendedorismo**. AMGH, 2014.

HOWE, J. **The Rise of Crowdsourcing** Wired. 2006. Disponível em: <<https://www.wired.com/2006/06/crowds/>> Acesso em: 21 de abril de 2018.

ITEP, Instituto tecnológico de Pernambuco, disponível em: <<http://www.itep.br/incubacao>> Acesso 16 de fevereiro de 2018.

ITEP, Instituto tecnológico de Pernambuco, disponível em: <<http://www.itep.br/o-itep/institucional>> Acesso 10 de junho de 2018.

KASSAI, J. R.; KASSAI, S; NOSSA, V. Pequenas empresas – como é difícil levantar dinheiro. In: CONGRESSO BRASILEIRO DE CUSTOS, 7., 2000. **Anais do VII Congresso Brasileiro de Custos**, Recife/PE, 2000,p 27-28.

KOTOVA, M. V. The theoretical and methodological basis of startups valuation. **Економіка: реалії часу**, n. 1 (11), 2014, p. 107-112, 2013.

LAVCA, 2018, **Latin American Private Equity & Venture Capital Association**. 2018. Disponível em: <http://www.assespropr.org.br/index.php?pre_dir_acc_61co625547=5b19d66ed1093&custom_181191> Acesso em: 22 de junho de 2018.

LIMA, M. V. A. et al. Avaliação de micro e pequenas empresas utilizando a metodologia multicritério e o método do fluxo de caixa descontado. **Revista de Ciências da Administração**, Florianópolis, p. 48-71, jan. 2010.

LOCKETT, A.; MURRAY, G.; WRIGHT, M. Do UK venture capitalists still have a bias against investment in new technology firms. **Research Policy**, v. 31, n. 6, p. 1009-1030, 2002.

MARION, J. C. **Análise das Demonstrações Contábeis**: contabilidade empresarial. 3a Ed; São Paulo: Atlas, 2006.

MARQUES, V. A.; CUNHA, J. V. A.; MÁRIO, POUERI, C. Modelos de Valuation Utilizados pelos Fundos Mútuos de Investimentos em Empresas Emergentes (FMIEE). **Pensar Contábil**, v. 13, n. 50, 2011.

MARTELANC, R.; PASIN, R.; PEREIRA, F. **Avaliação de empresas: um guia para fusões & aquisições e private equity**, 1 ed. PEARSON. 2010

MARTINEZ, A. L. Buscando o valor intrínseco de uma empresa: revisão das metodologias para avaliação dos negócios. **Associação Nacional de Pós Graduação Em Administração**, v. 23, 1999.

MEGLIORINI, E.; VALLIM, M. A. **Administração financeira: uma abordagem brasileira**. Pearson Prentice Hall, 2009.

MICHAELIS, **Dicionário**. Disponível em: <<http://michaelis.uol.com.br/moderno-portugues/busca/portugues-brasileiro/valor/>> acesso em: 13 de março de 2018

PORTO DIGITAL, 2018. Disponível em: <<http://www.portodigital.org/parque/o-que-e-oporto-digital>> Acesso em: 19 de junho de 2018.

POVOA, A. **Valuation**. 2 ed. Elsevier Brasil, 2012.

RAMOS, R. S. **As práticas de governança corporativa e a gestão do capital de giro da economia criativa na indústria de confecções**. 2016. 109f. Dissertação de mestrado – UFPE, Recife, 2016.

RAY, K. G. **Mergers and acquisitions: Strategy, valuation and integration**. PHI Learning Pvt. Ltd., 2010.

RIBEIRO, A. R. B.; SILVA, F. F.; SANTOS, M. V. N.; BARBOSA, C. F. Fatores que contribuem para o Sucesso de Empresas de Base Tecnológica: um Estudo Multicasos em Incubadoras de Pernambuco. **Revista Eletrônica de Estratégia & Negócios**, v. 9, n. 2, p. 208-233, 2016.

RIES, E. **A startup enxuta: como os empreendedores atuais utilizam a inovação contínua para criar empresas extremamente bem-sucedidas**. São Paulo: Lua de Papel, 2012.
SEBRAE nacional. 2017. Disponível em: <<http://www.sebrae.com.br/sites/PortalSebrae/artigos/conheca-o-valuation-e-saiba-quanto-vale-sua-empresa,290732f8d0cbf410VgnVCM1000004c00210aRCRD>> acessado em: 16/03/2018.

SILVA, F. M. G.; ANDRADE, J. P. P. Incubadoras de empresas e o desenvolvimento econômico e tecnológico. **Revista de Engenharia e Tecnologia**, v. 4, n. 3, p. 44-58, dez., 2012.

SOARES, A. P. M. **Incubadoras de empresas**. 1997.

STRAUSS, A.; CORBIN, J. **Pesquisa Qualitativa: Técnicas e procedimentos para o desenvolvimento de teoria fundamentada**. 2ª Ed. Porto Alegre: Bookman, 2008.

TIDD, J.; BESSANT, J. **Gestão da Inovação**. 5ª Ed. Porto Alegre: Bookman, 2015.

VASCONCELLOS, G. M. V.; SILVA, V. C.; FRANCISCO, R. R. Motivações para o empreendedorismo: necessidade versus oportunidade. **RAC-Revista de Administração Contemporânea**, v. 18, n. 3, 2014.

VILLALBA, G. B.; SOUSA, A. F. Modelos de Administração de Caixa – Análise Empírica. In: SEMINARIOS EM ADMINISTRAÇÃO DA UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO, 5., **Anais do V SEMEAD**: São Paulo. 2001.

YOUNG, S. D.; O'BYRN, STEPHEN F. **EVA e gestão baseada em valor**. Bookman, 2003.

APÊNDICE A- ENTREVISTA DE PESQUISA

Entrevista de pesquisa

Esta entrevista foi feita com membros de projetos em incubação na cidade de Caruaru e já foram graduados por suas respectivas incubadoras. O trabalho visa analisar a visão dos empreendedores graduados em incubadoras em relação à avaliação do valor de seus projetos para a captação de recursos e como pensam a valorização dos seus negócios. Agradeço a todos que colaboraram, respondendo essas questões por mim solicitadas.

Discente: Vinícius Matos de Souza Gomes

Orientador: Dr. Elielson Oliveira Damascena

Instituição de ensino: Universidade Federal de Pernambuco – CAA

Graduação: Administração

Respondente: _____

SOCIODEMOGRÁFICO:

Idade: _____ Gênero: () Masculino () Feminino

Profissão: _____ Escolaridade: _____

Categoria 1- Descrição da empresa e quadro societário

1. O seu projeto, com que trabalha, o ramo de atuação e qual incubadora você participou?
2. Você tem sócios e/ou investidores externos? Se sim, quantos e como foi feita a divisão do capital inicial e as cotas? Se não, para você seria interessante a entrada de mais alguém que trouxesse recursos e conhecimento para a organização?

3. O capital inicial e os demais investimentos recebidos pelo projeto foram adquiridos de que forma?

Categoria 2- Como a incubadora aborda o tema *valuation*

4. No processo de incubação foi ou está sendo abordado o tema avaliação da sua empresa (*valuation*) em relação a investimentos e valor do projeto?

Categoria 3- Gestão baseada em valor ou lucro

5. Você acredita que uma empresa precisa se focar mais nos lucros ou em uma gestão voltada para a geração de valor para a empresa? Porquê e qual dessas estratégias você materializa no seu negócio?

Categoria 4- Captação de recursos e *valuation*

6. O investimento externo poderia alavancar o seu negócio? Se sim, de que forma? O quão importante seria?

7. Você vê importância em preparar a empresa e todos os seus relatórios financeiros para receber auditorias financeiras visando êxito na possibilidade maior de encontrar investidores? Por quê o quanto você está preparado?

8. Você sabe quanto vale o seu projeto? Se sim, como chegou a tal valor?