

UNIVERSIDADE FEDERAL FLUMINENSE
ESCOLA DE ENGENHARIA
DOUTORADO EM SISTEMAS DE GESTÃO SUSTENTÁVEIS

Fabício Batista de Oliveira

**VALUATION DE START-UPS ANALISADO À LUZ DO QUILOMBISMO DE ABDIAS
DO NASCIMENTO : DO QUILOMBO DOS PALMARES AO VALE DO SILÍCIO**

Tese apresentada ao Curso de Doutorado em Sistemas de Gestão Sustentáveis da Universidade Federal Fluminense como requisito parcial para obtenção do Grau de Doutor em Sistemas de Gestão Sustentáveis. Área de Concentração: Sistemas de Gestão da Sustentabilidade. Linha de Pesquisa: Gestão da Organização Sustentável.

Orientador: Prof. Luís Pérez Zotes, D.Sc
Universidade Federal Fluminense - UFF

Co-orientador: Prof. Emmanuel Paiva de Andrade, D.Sc.
Universidade Federal Fluminense - UFF

Niterói - 2023

DEDICATÓRIA

Dedico este trabalho,

À Zambi e aos *dharmas* de Buda, que me sustentaram até aqui.

Ao meu pai Irany, que sempre esteve ao meu lado no plano espiritual (*in memorian*).

À minha mãe Ilka, que me mostrou o que era o amor e me deu a oportunidade de ser alguém pelo caminho dos estudos (*in memorian*).

À minha avó Nilza, que nunca desistiu de mim (*in memorian*).

À minha esposa Fernanda e ao meu enteado Bernardo, que me apoiaram ao longo dessa jornada.

Amo incondicionalmente vocês!

AGRADECIMENTOS

Ninguém se faz sozinho. E por mais que haja necessidade de ser protagonista das minhas ações, da minha vida, eu nada seria sem a ajuda de espíritos de luz que atravessaram em minha jornada.

Agradeço a cada corpo preto escravizado trazido de África para terras hostis, a cada escravizado que não aceitou o destino da subjugação e resistiu sacrificando suas vidas. À cada grupo auto organizado e suas lideranças que buscaram o caminho da insurgência, da revolução e da rebeldia, contra o sistema de dominação e morte empreendido pela máquina colonial-racista-escravista.

À cada intelectual preto e aliados, que investiram suas vidas em pesquisar, problematizar, analisar e criticar as *marafundas* do racismo, nos indicando caminhos e possibilidades.

À minha avó Nilza, e seus 78 anos de dedicação à Umbanda. Empreendendo um trabalho de amor, caridade e fraternidade. Sustentando, como mãe solteira, dois filhos, através do humilde, porém honesto trabalho de empregada doméstica. Meu único familiar que esteve comigo por toda minha vida, através de laços de acolhimento, atenção e proteção, no mundo físico e espiritual.

À minha mãe Ilka, que por um ato de amor incondicional me adotou aos oito anos e me ensinou o valor dos estudos como único e melhor caminho para um homem preto, pobre, suburbano e órfão alcançar o seu sucesso pessoal.

À minha esposa Fernanda que me apoiou, me deu ombro, carinho e compreensão nestes anos sensíveis. Vivenciando minhas dúvidas, inseguranças, dores e prazeres da jornada científica.

À meu pai Oxóssi e meus guias espirituais que durante toda minha vida me conduziram, me intuíram e foram meu porto seguro dos melhores aos piores momentos.

Aos amigos que construí no MSG e no DSG da Latec / UFF, por todo apoio e senso de coletividade. Aos amigos do grupo Doutorandas do professor Emmanuel e toda contribuição neste trabalho.

Aos meus orientadores, Emmanuel Andrade e Luís Perez, por toda orientação, troca, conhecimento transmitido e apoio em todo esse processo.

Ao incentivo e entusiasmo do professor Osvaldo Quelhas ao me apoiar e motivar a me inscrever no programa de Doutorado.

A todos vocês, o meu mais sincero e fraternal sentimento de gratidão!

*"Vou mostrando como sou
E vou sendo como posso
Jogando meu corpo no mundo
Andando por todos os cantos
E pela lei natural dos encontros
Eu deixo e recebo um tanto
E passo aos olhos nus
Ou vestidos de lunetas
Passado, presente
Participo sendo o mistério do planeta*

*O tríplice mistério do stop
Que eu passo por e sendo ele
No que fica em cada um*

*No que sigo o meu caminho
E no ar que fez e assistiu
Abra um parênteses, não esqueça*

*Que independente disso
Eu não passo de um malandro
De um moleque do Brasil*

*Que peço e dou esmolas
Mas ando e penso sempre com mais de um
Por isso ninguém vê minha sacola"
(Mistérios do Planeta, Novos Baianos)*

RESUMO

O *valuation* almeja o valor acordado em diferentes estágios da *start-up* que deseja obter recursos. A falta de dados históricos torna a aplicabilidade limitada, nos quais interessados são frustrados pela variação de avaliações calculadas a partir dos métodos tradicionais. Afroempreendedores sofrem adicionalmente: o racismo estrutural, que inibe e dificulta o desenvolvimento pleno desses empreendedores, desde o acesso ao capital, à construção do *networking* que impulsionam as sinergias necessárias para o pleno desenvolvimento de seus negócios. Neste contexto, o estudo propõe uma valoração à luz do Quilombismo de Abdias do Nascimento, como possibilidade de ferramenta de gestão para geração de valor para afro empreendimentos, a fim de identificar, classificar e quantificar os critérios subjetivos e qualitativos inseridos no processo de *valuation* de *start-ups* e as especificidades existentes nesses negócios pretos. Usou-se a abordagem de pesquisa aplicada, qualitativa de caráter exploratório, entrevistas com atores participantes do processo de *valuation* de *start-ups* e afro empreendimentos, análise bibliográfica e a autoetnografia. Teoria Fundamentada foi a técnica escolhida para auxiliar no processo de valoração uma vez que o estudo foca na análise técnica porém com viés nas variáveis subjetivas de análise. O resultado final foi a construção de um *framework* de avaliação mais amigável, à luz do Quilombismo para afro empreendimentos.

Palavras-chave: *Start-up*, *Valuation*, Afroempreendedorismo, Teoria de Rede, Quilombismo, Teoria Fundamentada

ABSTRACT

Valuation targets the agreed value at different stages of the startup that wants to raise funds. The lack of historical data makes the applicability limited, in which stakeholders are frustrated by the variation of evaluations calculated from traditional methods. Afro-entrepreneurs additionally suffer: structural racism, which inhibits and hinders the full development of these entrepreneurs, from access to capital, to building networking that boost the synergies necessary for the full development of their businesses. In this context, the study proposes a valuation based on the Quilombismo of Abdias do Nascimento, as a possibility of a management tool to generate value for Afro enterprises, in order to identify, classify and quantify the subjective and qualitative criteria inserted in the valuation process of start-ups and the specificities existing in these black businesses. An applied research approach was used, qualitative of an exploratory nature, interviews with actors participating in the valuation process of start-ups and afro enterprises, bibliographical analysis and autoethnography. Grounded Theory was the technique chosen to assist in the valuation process since the study focuses on technical analysis but with bias in the subjective analysis variables. The final result was the construction of a more user-friendly evaluation framework, in the light of Quilombismo for Afro enterprises.

Keywords: Startup, Valuation, Afro-entrepreneurship, Network Theory, Quilombismo, Grounded Theory

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Mapa da Literatura.....	26
Figura 2 - BMC (<i>Business Model Canvas</i>).....	32
Figura 3 - <i>Customer Development</i>	36
Figura 4 - Tipologias de racismos.....	43
Figura 5 – Negras cozinheiras, vendedoras de angu - Jean Baptiste Debret.....	45
Figura 6 – Comparativo dos maiores rounds de VCs entre Brasil e EUA.....	55
Figura 7 – Comparativo de investimentos entre Brasil e EUA.....	56
Figura 8 – Ciclo de financiamento das <i>start-ups</i>	58
Figura 9 – Crescimento do volume aportado no Brasil por meio das <i>venture capital</i> ..	65
Figura 10 – Comparativo entre Brasil x Estados Unidos em investimento de <i>venture capital</i>	66
Figura 11 – Modelo de funcionamento do Programa Nacional de Aceleração de Start-Ups.....	67
Figura 12 – Método de <i>Valuation</i> x Estágio Evolutivo de uma <i>Start-up</i>	76
Figura 13 – Livro O Quilombismo.....	104
Figura 14 – Revolução Pan-Africanista Segundo Abdias do Nascimento.....	105
Figura 15 - Princípios e propósitos do Quilombismo de Abdias do adaptado ao Afroempreendedorismo contemporâneo.....	109
Figura 16 – Valuation Channel.....	112
Figura 17 – Etapas da pesquisa.....	116
Figura 18 – Equilíbrio triádico da autoetnografia.....	119
Figura 19 – Abdias do Nascimento.....	125
Figura 20 - Abdias Nascimento e Léa Garcia em 1957 na peça Sortilégio.....	126
Figura 21 - Cartaz da campanha de Abdias Nascimento a deputado federal em 1982...	127
Figura 22 - Em 1983, Abdias Nascimento participa de peregrinação à Serra da Barriga, sítio histórico do Quilombo dos Palmares.....	129

Figura 23 - No Senado em 2005, Abdias Nascimento mostra seu livro O Quilombismo.....	130
Figura 24 – Categorização das respostas emergidas nas entrevistas.....	131
Figura 25 – <i>Framework</i> Valuation De Start-Ups Analisado À Luz Do Quilombismo...	184

LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Taxas de retorno esperada pelos capitalistas de risco por estágio de desenvolvimento.....	86
Tabela 2: Premissas do Método Venture Capital (<i>Discounted Exit Price</i>).....	87
Tabela 3: Método Método Venture Capital (<i>Discounted Exit Price</i>) com investimento como capital adicional.....	88
Tabela 4: Método Método Venture Capital (<i>Discounted Exit Price</i>) com investimento sem capital adicional.....	89
Tabela 5: Modelo de Valuation Dave Berkus.....	90
Tabela 6: Método <i>Scorecard</i> (Método Payne).....	91
Tabela 7: Método da Soma dos Fatores de Risco.....	92
Tabela 8: Exemplo da abordagem do Método First Chicago.....	94

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

- Abstartups - Associação Brasileira de Startups
- ABVCAP - Associação Brasileira de Private Equity e Venture Capital
- ApexBrasil - Agência Brasileira de Promoção de Exportações e Investimentos
- AMD - Análise Multicritério de Decisão
- BLM - Black Lives Matter
- BMC - *Business Model Canvas*
- CM_{EC} - Capitalização de Mercado da Empresa Comparada
- COVID-19 - Coronavírus
- ESG - *Environmental, Social, and Governance*
- EUA - Estados Unidos da América
- IBGE - Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
- FCD - Fluxo de Caixa Descontado
- FFF - *Friends, Family and Fools*
- IPO - *Initial Public Offering*
- PME's - Pequenas e Médias Empresas
- OCDE - Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico
- LSAs - *Lean Startup Approaches* ou abordagem enxuta para *start-ups*
- LS - *Lean Start-ups*
- MVP - “Minimum Viable Product”
- PNAD - Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílio
- SBIR - Small Business Innovation Research
- SBTT - Small Business Technology Transfer
- SEBRAE - Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas
- WACC - Weighted Average Cost of Capital

VC - Venture Capital

VC - Valor Contábil da Empresa Avaliada

VE_A - Valor da Empresa Avaliada

VPL - Valor Presente Líquido

VPLT - Valor Presente Líquido Total

VR_A = Valor de Referência da Empresa Avaliada

VR_{EC} = Valor de Referência da Empresa Comparada

VT_A = Valor Total de Ativos

VT_p = Valor Total de Passivos

SUMÁRIO

1 - INTRODUÇÃO.....	15
1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO.....	15
1.2 Situação Problema.....	20
1.3 OBJETIVOS.....	23
1.3.1 Objetivo Geral.....	23
1.3.2 Objetivos Específicos.....	23
1.4 Questões ou Hipóteses.....	23
1.5 Organização da Tese.....	24
2.0 MAPA DA LITERATURA.....	26
3.0 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA.....	27
3.1 <i>Lean Startup Approach</i> (Abordagem da Start-up Enxuta) - uma nova forma de gerir novos empreendimentos.....	27
3.2 O racismo à brasileira.....	39
3.2.1 Afroempreendedorismo no Brasil.....	44
3.2.2 <i>Black Panther</i> , COVID 19, George Floyd nos apontam caminhos.....	48
3.3 <i>Fundraising</i> - Captação de recursos para <i>start-ups</i>	51
3.3.1 Padrões de arrecadação de fundos.....	57
3.3.2 Tipos de investimentos em <i>start-ups</i>	60
3.3.3 Investidores anjo.....	62
3.3.4 <i>Venture capital</i> (capital de risco).....	63
3.3.5 Incentivo Governamental.....	66
3.3.6 Plataformas de Crowdfunding e <i>Equity Crowdfunding</i>	67
3.3.7 Grupos autofinanciados e capital social.....	72
3.4 - <i>Valuation</i>	73

3.4.1. Métodos Tradicionais de <i>Valuation</i>	77
3.4.1.1 Fluxo de Caixa Descontado	77
3.4.1.2 Abordagem de Avaliação Relativa - Método de Empresas Comparáveis.....	78
3.4.1.3 Opções Reais.....	81
3.4.1.4 Balanço Patrimonial - Métodos do Valor Contábil e Valor Contábil Ajustado..	82
3.4.2 Métodos Não Tradicionais <i>Valuation</i>	84
3.4.2.1 Método <i>Venture Capital (Discounted Exit Price)</i>	84
3.4.2.2 Método Berkus.....	89
3.4.2.3 Método Scorecard (Método Payne).....	90
3.4.2.4 Método da Soma dos Fatores de Risco.....	92
3.4.2.5 <i>Cost-to-Duplicate</i> (Custo para Duplicar).....	93
3.4.2.6 Método First Chicago.....	94
3.4.3 Variáveis qualitativas no processo de valoração de start-ups: Levantamento das variáveis qualitativas do processo de <i>valuation</i> de um empreendimentos em suas fases evolutivas.....	96
3.4.3.1 Economia da Organização da Indústria.....	97
3.4.3.2 Visão Baseada em Recursos.....	98
3.4.3.3 Teoria de Rede.....	100
3.4.3.4 O Quilombismo de Abdias do Nascimento e a relação com o empreendedor preto contemporâneo.....	101
3.5 ESG e <i>valuation</i>	110
4 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS.....	114
4.1 Classificação da pesquisa.....	114
4.2. Natureza e objetivos da pesquisa.....	115
4.3 Etapas da pesquisa.....	115
4.4 Coleta de dados.....	117
4.5 A posição do pesquisador e o processo autoetnográfico.....	118

4.6	Percurso interdisciplinar.....	119
4.7	Aspectos éticos.....	121
5	RESULTADOS E DISCUSSÃO.....	122
6	VALUATION DE START-UPS ANALISADO À LUZ DO QUILOMBISMO DE ABDIAS DO NASCIMENTO : DO QUILOMBO DOS PALMARES AO VALE DO SILÍCIO.....	182
7	CONCLUSÕES E CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	185
8	SUGESTÕES DE TRABALHOS FUTUROS.....	188
	REFERÊNCIAS.....	189
	ANEXO 1 Alguns princípios e propósitos do quilombismo (Abdias do Nascimento, 1980, reproduzido conforme o original - O Quilombismo p.275-277).....	219
	ANEXO 2 Uma amostra de questões de entrevista semi estruturada da teoria fundamentada para as seguintes personagens, <i>Analista de Valuation com foco em ESG, Analista de Fundo de Investimento de Impacto, responsável por Fundos de Investimentos para Afroempreendedores</i>	222
	ANEXO 3 Uma amostra de questões de entrevista semi estruturada da teoria fundamentada para as seguintes personagens, <i>Líder Quilombola, Líder de Terreiros (Umbanda e Candonblé), Ativistas Sociais Negros</i>	224
	APÊNDICE A Termo de Consentimento Termo de Consentimento Livre e Esclarecido – TCLE.....	226

1 - INTRODUÇÃO

*"Sou filho do guerreiro de uma flecha só
Sou filho de Oxóssi caçador
E todo bom guerreiro não anda só
Tem sempre um irmão merecedor."
- Ponto de Oxóssi*

1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO

Irrefutavelmente o empreendedorismo é um promotor de desenvolvimento econômico, Schumpeter (1984), e um dos principais meios e promotores da inovação, competitividade e do crescimento da economia mundial, Kirchoff (1992). Em um mundo cheio de riscos e incertezas empreendedores alcançam o sucesso através de inovações em seus produtos e serviços introduzidos no mercado, Schumpeter (1984), ou em um movimento de descoberta, criação, avaliação e exploração de oportunidades, Fichter & Tiemann (2020). No contexto brasileiro, o empreendedorismo é passível de críticas em sua aplicação terminológica e no que ele representa, sendo este capturado por uma perspectiva ideológica e neoliberal, onde cerca de 82% dos empreendedores atuam em carreira solo, sem nenhum empregado, sem interferência do Estado, sem direitos trabalhistas e regulado apenas pelo mercado (CARMO ET. AL, 2021). Para Tavares (2018), caracterizado por um empreendedorismo de subsistência, o discurso vigente coloca o empreendedor, que atua em uma atividade informal, como patrão, dono do seu próprio negócio e com oportunidade de ascensão social, mesmo em um cenário onde, segundo o GEM Brasil (2018), metade desses negócios tem um faturamento de até R\$ 12 mil por ano, o que representa cerca de um salário mínimo por mês. Quando aplicamos o recorte racial nesta análise, nos deparamos com uma série de barreiras, sistêmicas e estruturais, impostas aos empreendedores pretos que inibem e dificultam o seu desenvolvimento, tanto no acesso ao capital quanto na construção de redes de relacionamentos que impulsionam as sinergias necessárias para o pleno desenvolvimento de seus negócios. O Brasil sofre de uma profunda discriminação sistemática, processual e histórica criando uma estratificação social que se reverte em inúmeras desvantagens políticas e econômicas aos grupos minoritários, vivenciadas na forma de pobreza, salários mais baixos, menor acesso aos sistemas de saúde e educação, maiores chances de encarceramento e morte (ALMEIDA, 2020; SCHWARCZ, 1993; SKIDMORE, 2012; MBEMBE, 2014). Como

resposta à este estado de coisas, criou-se o afroempreendedorismo, termo que está relacionado a ação de empreender protagonizada por indivíduos autodeclarados negros e pardos, onde o negro busca por meio do seu trabalho, valorizar a sua cultura por meio de um comércio que dá visibilidade a esta e que nela se apoia (NASCIMENTO, 2017; SILVA, 2017). O afroempreendedorismo é uma atividade essencial para desenvolver o país de forma socioeconômica por meio da comercialização de bens e serviços embasados na luta contra o racismo, não somente no ato de consumir, mas através da construção da identidade negra por meio dos simbolismos. É uma estratégia de enfrentamento à vulnerabilidade econômica e social, enfrentado por um grupo altamente impactado socialmente pelas transformações do mercado de trabalho (NASCIMENTO, 2018; ALMEIDA, 2013; VILLAVERDE, 2014).

Em linhas gerais o empreendedorismo é um campo de pesquisa emergente e que vem ganhando espaço no cenário internacional desde os anos 1990 (LANDSTRÖM, HARIRCHI e ÅSTRÖM, 2012). Este período, entre 1995 até 2000, é marcado pelo surgimento de milhares de empresas voltadas para atuação através da internet (conhecidas como empresas “pontocom”), Belmont (2020), onde muitos investidores acreditavam que uma “nova era” estava sobre elas, Wollscheid (2012). Inicia-se, na década de 90, a história das *start-ups*. Esse foi o começo de muitas empresas de sucesso, tais como Google®, Ebay® e Amazon® (FIGUEIRA *et al*, 2017).

Uma start-up é uma instituição humana desenhada para criar um novo produto ou serviço em condições de extrema incerteza, (RIES, 2012). Já Blank & Dorf (2014), versam que uma start-up não é uma versão menor de uma grande empresa, como a maioria das pessoas pensam, mas uma organização temporária, buscando um modelo de negócio escalável, recorrente e lucrativo. Segundo a Abstartups, uma start-up passa por quatro principais fases: ideação, operação, tração e scale-up. Indicando uma fase inicial de desenvolvimento da ideia e modelo de negócio, posteriormente criação da parte estrutural, ganho de tração e por fim, obtenção de um volume de vendas através de uma grande quantidade de consumidores.

Park e Bae (2018), atentam que as empresas de capital de risco desempenham um papel importante como fontes de recursos financeiros para essas start-up impactando fortemente a formação de estratégias e o desempenho das start-ups, principalmente nas fases iniciais.

Assim, as start-ups precisam de inovação para criar estruturas e capacidades organizacionais e também para fazer novas combinações geradoras de receita com recursos limitados. Desses recursos limitados, os financeiros são os mais importantes e centrais para a inovação, bem como para as atividades operacionais comuns, (PARK e BAE, 2018).

A última década viu uma rápida expansão e aprofundamento dos tipos de veículos que financiam empresas start-ups nos EUA e no mundo, (LENER et al, 2017, p. 1) assim como a quantidade de empresas que buscam diferentes tipos de investimentos externos em diferentes estágios evolutivos, majoritariamente em seu estágio inicial, com o objetivo de obter crescimento e dimensionar seus negócios, (DHOCHAK & DOLIYA, 2019). Além de um substancial interesse por parte de líderes políticos em todos níveis de governo e em todas as partes do mundo, no fomento das empresas start-ups, visando também, a sua capacidade de criação de empregos em diferentes setores econômicos, (REYNOLDS, 2016).

O amadurecimento do ecossistema brasileiro de capital de risco atraiu cada vez mais investidores estrangeiros. Em 2018, os investimentos em capital de risco apresentaram crescimento superior a seis vezes o volume registrado no ano anterior, crescimento foi observado principalmente entre os setores de *fintech*, *insurtech* e transporte e mobilidade urbana. Mesmo com a incerteza do cenário político das pré-eleições presidenciais, o país conseguiu manter o interesse no setor local com investimentos de R\$ 13,5 bilhões e captação de recursos no total de R \$ 13,6 bilhões, representando um aumento quase três vezes o volume em 2017, de acordo com relatório Inside VC (2019) emitido pela ABVCAP, ApexBrasil, inBrazil e Derraik & Menezes Advogados. Em 25 de maio de 2020, na cidade de Mineápolis, a maneira como um policial branco impassivelmente pressionou o pescoço de um homem negro, gritando piedosamente pela sua vida, chamando sua mãe e dizendo que não conseguia respirar, chocou a consciência das pessoas, não apenas nos EUA, mas ao redor de todo mundo (MIR & ZANONI, 2020). Os protestos em prol do movimento *Black Lives Matter* foram realizados em dezenas de países que experienciam uma vivência na atualidade para sua população negra, produto de períodos escravagistas passados, resultando uma frequente e real marginalização dos corpos pretos. Segundo o portal e-Investidor (2022) o *Movimento Black Lives Matter* (BLM), tirou da inércia

fundos de investimentos que ficavam alheios às causas raciais mundo afora. Segundo o portal, o apenas vinte e quatro horas foi o tempo que levou o fundo *SoftBank* para criar um fundo de oportunidades de US \$100 milhões, após a eclosão do movimento. Ainda segundo o portal, horas após o anúncio do *SoftBank*, a empresa de investimentos Andreessen Horowitz, um dos primeiros investidores do Facebook com US\$ 14 bilhões sob gestão, anunciou sua própria iniciativa: um Talent x Opportunity Fund, um fundo que começou com US\$ 2,2 milhões em doações dos parceiros da empresa e se concentrará em oferecer treinamento e capital inicial a empreendedores que “não possuem o histórico e os recursos típicos”. O Google, gigante da tecnologia, anunciou através do seu projeto de fomento à empreendedores pretos, *Google Black Founders Fund*, R\$ 8,5 mi adicionais para o ano de 2022.

De acordo com o relatório Radiografia do Ecossistema Brasileiro de Startups criado pela Abstartups e Accenture (2017), o acesso ao capital e o ambiente regulatório são os dois maiores desafios para os empreendedores brasileiros, em linhas gerais. Revela Kiseleva et al (2016), que as empresas *start-ups* que possuem um grande potencial de crescimento e retorno, atuando em segmentos de tecnologia, biotecnologia e alta tecnologia, diferenciam-se das empresas tradicionais, pois conseguem levantar recursos financeiros através de capitalistas de risco (*Venture Capital*) desde o momento pré-operação até estágios mais avançados.

Mas para que esta operação comercial e financeira se viabilize com sucesso ambos os lados (empreendedor e investidor) precisam utilizar o processo de *valuation*, como forma de se estimar o valor de uma empresa ou parte dela ou de um ativo, (MALAU & SETIAWAN, 2020). Contudo, valorar uma *start-up* possui algumas peculiaridades e desafios sendo um ponto crítico no que tange às finanças corporativas, ainda com Malau & Setiawan (2020), costumeiramente se tornando um ponto de impasse entre investidor e empreendedor, (DHOCHAK e DOLIYA, 2019). Com a falta de informações contábeis necessárias, a avaliação de um novo empreendimento depende em grande parte de "adivinhação" ou "pressentimento", o que leva a uma variação na avaliação calculada por capitalistas e empreendedores de risco, (DHOCHAK e DOLIYA, 2019). Ainda com Dhochak e Doliya (2019), afirma que no estágio inicial (também conhecido como *early-stage*) o capital humano, crescimento de mercado e vantagem competitiva

possuem um papel substancial na composição da valoração de uma start-up, frente às projeções financeiras de forma isolada.

As técnicas de *valuation* normalmente usadas em finanças corporativas (por exemplo, método de fluxo de caixa descontado, método múltiplo de ganho e método de ativos líquidos, etc.) dependem de premissas estritas e requerem informações que os novos empreendimentos normalmente não podem fornecer (como informações contábeis) (MILOUD; ASPELUND; CABROL, 2012, p. 152), dessa forma a sua aplicabilidade fica limitada quando se trata de avaliar empreendimentos em estágios iniciais, nos quais os investidores e empreendedores são frustrados por variação de avaliações calculadas a partir dos métodos existentes para exatamente o mesmo empreendimento, transformando o processo em "palpite" e "alquimia", ainda com Miloud et al (2012). Brealey *et al* (2007) discordam quanto ao uso do termo "palpite", pois segundo os autores na falta de dados financeiros, utilizados na teoria financeira convencional, o processo de avaliação da empresa em estágios iniciais utiliza-se de fatores diversos que possam influenciar na avaliação, indo muito além de puras considerações financeiras de balanços, demonstrações de resultados e previsões financeiras.

Defende-se nesta pesquisa, como será abordado em capítulos subsequentes, o uso de técnicas não tradicionais de *valuation* de start-ups, de forma que os focos de análise passam a ser as variáveis qualitativas, tendo o Quilombismo, ideia cunhada por Abdias do Nascimento, e a Teoria de Rede, os melhores recursos para entender a lógica por trás dos afro empreendimentos e valorá-los com maior acurácia. Neste contexto, torna-se imprescindível que o processo de *valuation* para start-ups fundadas e gerenciadas por pessoas pretas e por meio da lógica do afroempreendedorismo, seja observado de forma holística e não determinística, considerando com maior ênfase as variáveis qualitativas que compõem o processo, seu estágio evolutivo, o cruzamento de ferramentas de *valuation* já identificadas e reconhecidas pela bibliografia, através de uma visão interdisciplinar.

Essa pesquisa oferece contribuições i) para os afroempreendedores ao redor do mundo; ii) para organizações e fundos de investimento que investem em boas práticas ESG e que estejam alinhadas aos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável e os Princípios para o Investimento

Responsável proposto pelas Organizações das Nações Unidas; iii) organizações ligadas ao ativismo negro; iv) para analistas de *valuation*; v) e por fim, para o enriquecimento e crescimento da produção científica brasileira relacionada ao afroempreendedorismo e equidade racial.

Aos afroempreendedores e organizações ligadas ao ativismo negro interessados em obter uma fonte científica de sobre um processo de valuation que considere as barreiras causadas pelo racismo estrutural e que analise o empreendedorismo pela ótica do empreendedor preto, porém referenciando a historiografia negra à um ethos cultural afro-diaspórico, baseada na cosmovisão e filosofia das antigas tradições africanas, emancipada de uma lógica neoliberal e ocidental.

Às organizações e fundos de investimentos que buscam construir um portfólio que considere as boas práticas de ESG, este trabalho pode servir como um documento de apoio no que tange ao S de social, mais especificamente às questões relacionadas ao afroempreendedorismo e equidade racial.

Aos analistas de *valuation* que obterão uma fonte científica sobre o processo, onde previamente já se debruçou no levantamento e análise das variáveis qualitativas existentes nos afro empreendimentos que poderão agregar no valor final do afro empreendimentos.

E por fim, ao enriquecimento e crescimento da produção científica brasileira relacionada ao afroempreendedorismo, equidade racial e negritude, na tentativa de inverter a lógica do epistemicídio negro brasileiro, que segundo Carneiro (2005), vem sendo empreendido durante vasto período da história do Brasil com desdobramentos específicos sobre a população negra, na tentativa de supressão do conhecimento nos processos de controle, censura e condenação da disseminação de idéias.

1.2 Situação Problema

Os estágios iniciais de uma *start-up* são desafiadores, pois além de não existir recursos financeiros, sociais e humanos necessários, tampouco existe, na maior parte das vezes, o *know-how* para fornecer produtos viáveis e aderentes ao mercado (LUO, 2018). Dentre esses desafios, as restrições de capital são geralmente uma das principais barreiras para o empreendedor (NAHATA, 2019). Por esse motivo é necessário contar com o apoio de pessoas e organizações para que facilitem o caminho, relata Gil *et al.* (2017), que neste caso são

investidores que irão não só impulsionar o negócio através de aporte financeiro, mas como fonte de conhecimento e experiência de mercado.

Wright (2017), olhando para a realidade europeia, relata que o senso comum do empreendedor, vê o capitalista de risco como a opção primária para o levantamento de recursos financeiros. Por outro lado, os bancos relutam em financiar *start-ups* de alto risco, (NAHATA, 2019). Dessa forma, quase todo jovem empreendimento enfrenta dificuldades para atrair capital no estágio inicial por conta de uma assimetria de informações entre fundadores e potenciais investidores, Prohorovs *et al.* (2018). Segundo Shetty e Sundaram (2019), levantar fundos para um empreendimento é um prolongado e árduo processo e isso ocorre pela assimetria de informações que ocorre entre fundador e investidor. Não existem evidências concretas sobre a natureza dos recursos financeiros necessários, do ponto de vista da *start-up*, Riepe e Uhl (2019). É preciso se basear em evidências indiretas para entender a demanda desses recursos. Economistas, formuladores de políticas e investidores precisam entender melhor as necessidades das *start-ups* de recursos não financeiros para desenvolver e promover um ecossistema de *start-ups* sólido.

Quando recortamos para os afro empreendimentos, vemos que o problema extrapola a obtenção de capital, recursos humanos e *know-how*. Estudos realizados pelo instituto de pesquisas Plano CDE, Banco JP Morgan e pela organização Preta Hub (2020), apontam que 32% dos empreendedores negros tiveram crédito negado sem uma explicação plausível, reforçando a interfeência do racismo estrutural no Brasil como peça dificultadora do fomento de afroempreendedores brasileiros (TEIXEIRA, 2015). O racismo pode ser considerado estrutural desde a constituição política, econômica, legal e das relações familiares, marcada pela ideologia da supremacia branca (ALMEIDA, 2019). Portanto, o racismo estrutural está presente na trama de todos os setores de uma sociedade em diáspora, interferindo nas relações pessoais, institucionais e em como as normas e políticas corporativas são criadas. Analisando o contexto brasileiro, podemos afirmar que o Brasil é um país historicamente não apenas marcado pela exploração colonial, mas também com fortes vestígios do impacto do período escravagista nos tempos atuais (ORTEGA, 2018; EURICO; 2020). O afroempreendedorismo não é apenas impactado pelo racismo estrutural, mas por meio de um discurso vigente, em que adere o empreendedorismo à uma lógica neoliberal, onde simultaneamente legitima o mercado e

deslegitima o social defendendo uma visão de mundo individualizada, auto-governada, alheia às interferências sociais e à contextualização e totalidade histórica, vendo a sociedade como uma empresa constituída por outras empresas (DARDOT & LAVAL, 2016; COULDRY, 2008; CHAMAYOU, 2020). O sucesso do indivíduo está diretamente relacionado à sua criatividade e o estado, cada vez menos presente na vida dos cidadãos.

Nahata (2019), relata que no processo de negociação de contratos a quantidade de participação cedida no momento da parceria e o controle do conselho alocado para investidores externos, pode ser um ponto sensível. Uma vez que tal decisão dada de forma errada, prejudica a *start-up* de várias maneiras: uma maior participação acionária para os VCs não apenas lhes dá mais influência, como também implica um custo mais alto do capital social, uma vez que os *insiders* sofrem uma maior diluição do capital. As *start-ups* também diferem dos negócios tradicionais pelo fato de ter investidores imediatamente, ou seja, os investidores investem dinheiro em uma empresa não no momento de sua operação bem-sucedida, mas no início de sua necessidade inicial, onde os mesmos colocam dinheiro em uma ideia e não em algo tangível, Kiseleva (2016). Momento de imprevisibilidade e falta de conhecimento do mercado, trazendo para as *start-ups* um grande desafio para penetrar no mercado, (FILHO *ET AL*, 2018).

Não existe uma resposta sistemática que consiga trazer a valoração de uma *start-up* de forma equitativa e satisfatória para os dois lados da mesa de negociação: *start-up* e investidor. (MILOUD *ET AL.*, 2012; DHOCHAK & DOLIYA, 2019). A dificuldade de se obter uma valoração justa para ambas as partes, parte da ausência de dados que dê suporte à uma análise puramente financeira, ponto de escassez de uma *start-up*, Dhochak & Doliya (2019), não possibilitando o uso de métodos tradicionais de *valuation*; fluxo de caixa, receitas, históricos, comparações de mercado. Isso, diminui desses, exigindo uma abordagem mais experimental e embasada em questões qualitativas e tangenciais ao processo puramente financeiro, (BEATON, 2010).

1.3 OBJETIVOS

1.3.1 Objetivo Geral

Construir, por meio de uma crítica dos métodos, processos e ferramentas atuais de avaliação de *start-ups*, e propor um *framework* de avaliação mais amigável, à luz do conceito de Quilombismo, a fim de identificar, classificar e quantificar os critérios subjetivos que agregam valor no processo de *valuation* de *start-ups* e as especificidades existentes nos afro empreendimentos.

1.3.2 Objetivos Específicos

No intuito de aprofundar o objetivo de estudo, são apresentados os seguintes Objetivos Específicos (OE):

- OE1 - identificar e analisar os aspectos interdisciplinares no processo de *valuation* de start-ups e quais fontes de conhecimento que recorrem.
- OE2 - identificar, classificar e quantificar os critérios subjetivos que agregam valor no processo de *valuation* de start-ups
- OE3 - levantar e analisar as variáveis qualitativas que agregam valor internamente e externamente aos afro empreendimentos e como a teoria do Quilombismo e da Teoria de Rede poderá nos auxiliar neste objetivo
- OE4 - levantar e analisar quais metodologias de *valuation* são mais adequadas e aderentes para cada etapa do processo evolutivo de uma start-up.

1.4 Questões ou Hipóteses

- H1 - Existe uma carência evidente de um modelo de *valuation* de *start-ups* que considere em seu cálculo valorativo, as variáveis qualitativas existentes nos afro empreendimentos

que de forma direta agregam valor o conhecimento tácito, intuitivo, não codificado e não estruturado ao valor final da organização.

- Q1 - Como criar um um modelo de *valuation* de *start-ups* que considere em seu cálculo valorativo, as variáveis qualitativas existentes das start-ups, e especificamente dos afro empreendimentos incorporando o conhecimento tácito, intuitivo, não codificado e não estruturado?
- Q2 - Quais métodos são mais adequados para cada etapa evolutiva da start-up que se propõe utilizar nosso método e quais cruzamentos de métodos são mais adequados?
- Q3 - Tal como Guthrie (2019) se indaga sobre: Existe um mundo negro existente fora da imaginação colonial? Se sim, como podemos vislumbrá-lo, ainda referenciando a historiografia negra e um ethos cultural afro-diaspórico já enraizado nos períodos colonial, escravista e pós-colonial?
- Q4 - Tais indagações, nos interessa emular, na tentativa de buscar compreender como esses eventos podem influir no afroempreendedorismo e conseqüentemente em suas valorações. E como criar uma reflexão sobre a construção de uma cosmovisão e perspectiva de futuro sobre os empreendimentos de profissionais pretos e suas possibilidades.
- Q5 - Como o Quilombismo proposto por Abdias do Nascimento pode nos auxiliar na superação das barreiras estruturais impostas aos afroempreendedores pelo racismo estrutural brasileiro.

1.5 Organização da Tese

As discussões que circundam o tema deste trabalho perpassam por sete capítulos, onde o primeiro aborda seus aspectos introdutórios, explicitando a contextualização do tema, situação problema, objetivos, questões e hipóteses e organização da tese.

No segundo capítulo - **Mapa da literatura** - é apresentado um mapa que resume as principais fontes e autores que irão servir de base para a construção da fundamentação teórica.

No terceiro capítulo – **Fundamentação Teórica** – a proposta é debater a base conceitual e teórica que irá fundamentar a minha tese. Para tal, será abordado aspectos relativos ao surgimento das empresas *start-ups*, o investimento financeiro nesses projetos, as ferramentas de *valuation* disponíveis, os aspectos sustentáveis envolvidos que interferem na valoração do projeto e os aspectos qualitativos relativos à cada etapa no processo de valoração.

No quarto capítulo – **Procedimentos Metodológicos** – será apresentado a lógica investigativa, a metodologia que será utilizada para o levantamento dos dados e instrumentos de pesquisa que serão utilizados.

O quinto capítulo - **ANÁLISE E DISCUSSÃO** - Analisa todos as informações coletadas no levantamento de dados, com o intuito de comprovar a tese apresentada neste documento, por meio das entrevistas intensivas com os participantes da pesquisa.

O sexto capítulo – **VALUATION DE START-UPS ANALISADO À LUZ DO QUILOMBISMO DE ABDIAS DO NASCIMENTO : DO QUILOMBO DOS PALMARES AO VALE DO SILÍCIO** - A construção, por meio de uma crítica dos métodos, processos e ferramentas atuais de avaliação de *start-ups*, de um *framework* de avaliação mais amigável, à luz do conceito de Quilombismo e da Teoria de Rede, a fim de identificar, classificar e quantificar os critérios subjetivos que agregam valor no processo de *valuation* de *start-ups* e as especificidades existentes nos afro empreendimentos.

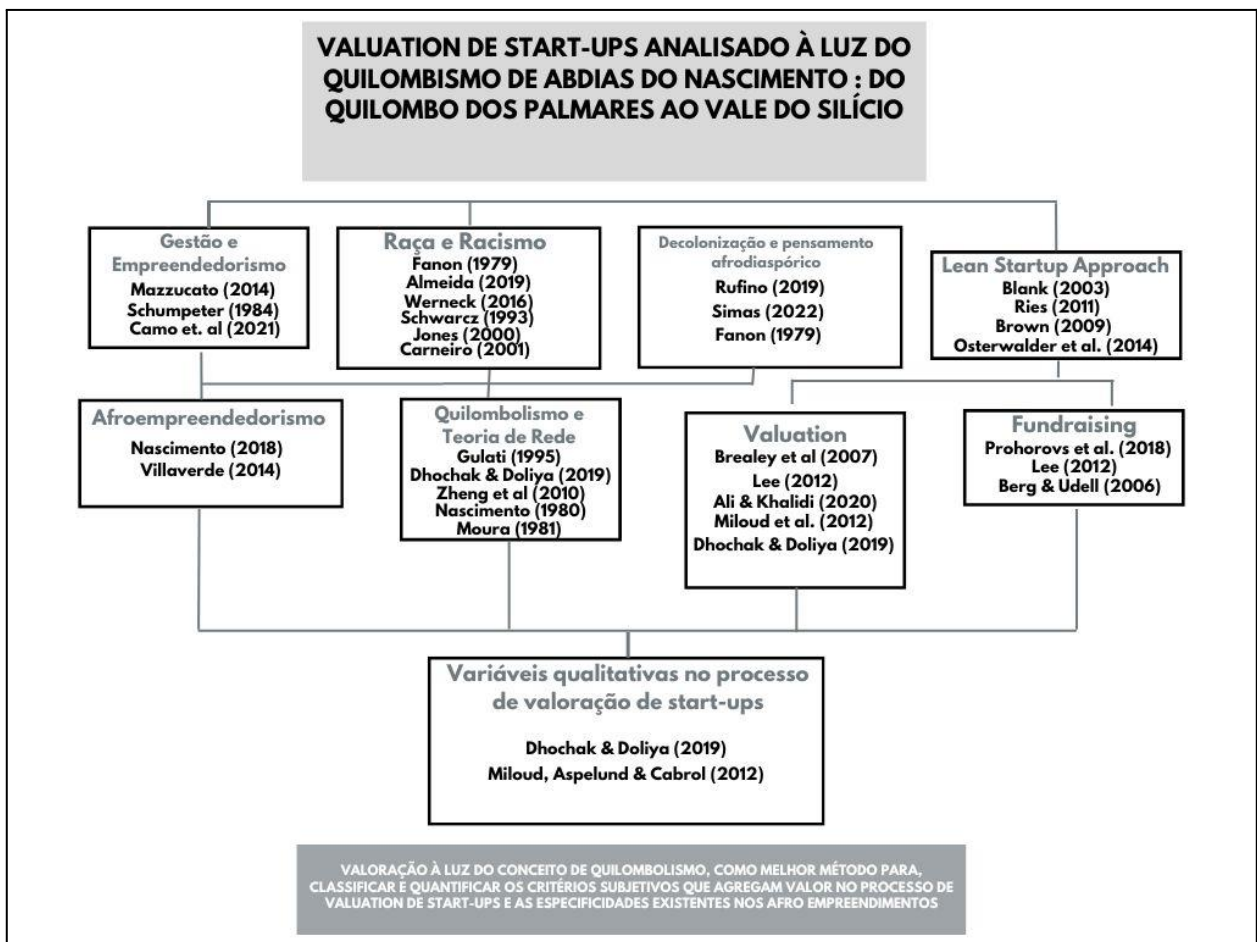
No sétimo e oitavo capítulos – **CONCLUSÕES E CONSIDERAÇÕES FINAIS & SUGESTÕES DE TRABALHOS FUTUROS** – será apresentado a análise discursiva e a comparação com o que foi planejado quanto: objetivos esperados, hipótese levantada, questionamentos identificados e quais possíveis desmembramentos e contribuições futuras desta pesquisa.

2.0 MAPA DA LITERATURA

"Foi Zambi quem criou o mundo
 É Zambi quem vem governar
 Foi Zambi quem criou as estrelas que iluminam
 Oxóssi lá no Jurema
 Oke Oke Oke
 Oke meus caboclos Oke"
 - Ponto de Caboclo

Abaixo, descrevo uma prévia do mapa da literatura. De fato, as fontes pesquisadas não se irão limitar a essas, sendo essa figura uma abordagem inicial das temáticas que serão abordadas.

Figura 1 - Mapa da Literatura



Fonte: Autor

3.0 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

*"Lê, lere lere, lê, lere lere, Caboclo Sete Flechas no congá
Saravá Seu Sete Flechas, ele é o rei da mata
O seu bodoque atira, ô paranga
A sua flecha mata"
- Ponto Caboclo Sete Flecha*

3.1 *Lean Startup Approach* (Abordagem da *Start-up* Enxuta) - uma nova forma de gerir novos empreendimentos

O pensamento enxuto originou-se após o fim da Segunda Guerra Mundial, conforme as necessidades e expectativas do cliente evoluíram de amplamente homogêneas para significativamente heterogêneas, (Balocco et al., 2018). Na década de 1950, Eiji Toyota e Taiichi Ohno iniciaram um processo de adaptação da empresa automobilística *Toyota* e seus sistemas de produção aos consumidores, a fim de criar e sustentar vantagem competitiva (Costa et al., 2013), permitindo ganho em liderança global de produção contra os EUA.

Cinco princípios simples tornaram isso possível: criar valor para o cliente; identificar o fluxo de valor; criar fluxo; produzir apenas o que é puxado pelo cliente; e buscar a perfeição (Womack e Jones, 1996; Hines et al., 2004). Já, Wang *et al.*, 2012, considera da seguinte forma: o valor é definido pelo cliente; o valor de cada etapa do processo deve ser compreendido e mapeado; o processo de produção flui continuamente; os pedidos dos clientes puxam o processo de produção; e a eliminação contínua de resíduos.

Esses princípios se tornaram a base do pensamento enxuto, que representa uma filosofia gerencial e de manufatura amplamente difundida atualmente.

Novos empreendimentos buscam um modelo de negócios comprovado, enquanto estão continuamente envolvidos em um processo de mudança, adaptação e experimentação (Lichtenstein e Brush, 2001; Andries e Debackere, 2006), essenciais para obter uma vantagem competitiva sustentável no atual cenário de mercado (Nicholls-Nixon et al., 2000; Gersick, 1994).

Essa realidade é contrastante quando estamos nos referindo a novos empreendimentos digitais operando em um ambiente dinâmico e incerto (Courtney et al., 1997; Sirmon et al., 2007; Ghezzi e Cavallo, 2018).

A LSAs (*lean startup approaches* ou abordagem enxuta para *start-ups*), nomeado originalmente por Ghezzi e Cavallo (2018), encontram sua origem no mais amplo - e não certamente novo - “pensamento enxuto” e sua primeira e notória aplicação no setor de manufatura. Ries (2011) e Blank (2013), seguido por outros praticantes da comunidade empreendedora, tiveram o mérito de introduzir o pensamento enxuto no campo da estratégia empreendedora.

Segundo, Carroll & Casselman (2019), resumidamente, *Lean Startup Approach* favorece:

- (1) experimentação sobre planejamento super elaborado;
- (2) feedback do cliente sobre a intuição; e
- (3) design iterativo sobre o desenvolvimento tradicional de “grande design inicial”.

Customer Development (Blank 2003), Lean Startup (Ries 2011), Design Thinking (Brown 2009), Pivot (Arteaga and Hyland 2013), Business Model Canvas (Osterwalder and Pigneur 2010), Entrepreneurial Operating System (Wickman 2011), The \$100 Startup (Guillebeau 2012), Lean Canvas (Maurya 2012), Value Proposition Design (Osterwalder et al. 2014), Agile Development (Shore and Warden 2008) e E-Myth (Gerber 2001) são algumas ferramentas que compõem as abordagens ágeis e enxuta para o desenvolvimento de *start-ups*.

Ries (2011), Blank (2013), Maurya (2012) entre outros, beberam da fonte do pensamento enxuto e de contribuições como como “empreendedorismo disciplinado” (Sull, 2004), “planejamento orientado pela descoberta” (McGrath e Macmillan, 2000) e “sonda e aprenda” (Lynn et al., 1996), em seguida propuseram a aplicação do pensamento enxuto em projetos *start-ups*, indicando uma adaptação contínua do modelo de negócio e das escolhas operacionais a partir do feedback contínuo fornecido pelos primeiros adotantes e outras partes interessadas.

De acordo com Järvi et al. (2015) e Ries (2011), a metodologia *LS (Lean Start-ups)* surgiu nas organizações de desenvolvimento de software e se espalhou rapidamente devido à sua capacidade de eliminar desperdícios ao longo da criação, aceleração e evolução de start-up. Ainda com Ries (2011), enquanto o conceito de manufatura enxuta mede o progresso pela produção de bens físicos de alta qualidade, a unidade do progresso no conceito de *LS (Lean Start-ups)* é a aprendizagem validada. Uma *start-up* difere de uma empresa estabelecida por buscar inovação sem um conhecimento profundo de sua base de clientes, partindo de uma visão que ainda não tem público (Ries, 2011).

Uma *start-up* é uma organização criada para estabelecer um modelo de negócios replicável e escalável (Blank & Dorf, 2012), adotando uma estratégia focada no desenvolvimento de novos produtos e / ou serviços em condições de extrema incerteza (Ries, 2011). Quando o sucesso dessa organização acontece nesta busca pelo novo modelo de negócios, é possível criar uma organização relevante, que não poderia ser criada pelos tradicionais players do mercado, Thiel (2014).

Contudo, o sucesso não chega para a maioria, segundo Arruda et al. (2013), 25% das *start-ups* falham em menos de um ano, quando olhamos para a realidade brasileira, e várias estatísticas observam que as *start-ups* têm um alto nível de fracasso: 75% por cento segundo pesquisa da *Harvard Business School*, (Blank, 2013), observando um panorama mais global. Segundo Fisher (2014), a situação pode ser ainda mais precoce e aguda, quase 90 por cento das ideias para novos produtos ou serviços inovadores fracassam ou simplesmente nunca verão a luz do dia.

Para reduzir a alta mortalidade, a *start-up* enxuta (LS), cuja essência é a busca por um modelo de negócio de sucesso, com menos foco no planejamento, maior foco na formulação de hipóteses a serem testadas com potenciais clientes, (Blank, 2013), a fim de maximizar o valor do cliente enquanto minimiza o desperdício, Balocco et al. (2018). Para Ries (2011), desperdícios são definidos como “uma atividade que não agrega valor ao produto final”, sendo a frugalidade exercida nas etapas iniciais da ideia do empreendimento, antes do comprometimento de quaisquer recursos importantes, cristalizando a ideia de falhar cedo e rapidamente, Khanna et al. 2016.

Corroborando a afirmação de Balocco *et al.* (2018), Mansoori (2017), afirma que a contribuição da metodologia de *start-up* enxuta (LS) rejeita o planejamento de longo prazo e abraça a experimentação e o aprendizado interativo buscando compreender onde está o valor do cliente e identificar os processos-chave para aumentar continuamente este valor, uma vez que nesta fase inicial as metodologias que são usadas para avaliar empresas tradicionais não consideram as especificidades desta categoria de empresa, Iazzolino *et al.* (2020) & Balocco *et al.* (2018) .

Em contraste com os métodos tradicionais, ainda com Iazzolino *et al.* (2020), a implementação de uma abordagem de cascata como o plano de negócios (geração de ideias, busca de solução técnica, construção de modelo de negócios, implementação da solução e coleta do feedback) aloca em suas fases iniciais uma grande quantidade de recursos, mas o feedback do cliente é avaliado apenas nas últimas fases. E essa redução em tempo, dinheiro e oportunidade é crítica para *start-ups*, PME's e negócios iniciantes, uma vez que recursos como finanças, expertise, tempo, acesso a mercados e logística são mais limitados e incertos do que aqueles de empresas maiores (Wosche et al., 2017). Nesse sentido, a metodologia de *start-up* enxuta (LS) compartilha uma perspectiva de eficiência em gestão e práticas de controle, como gestão de estoque just-in-time, orçamento do ano fiscal, baseada no empreendedorismo baseado em hipóteses, em que as opiniões de clientes potenciais são coletadas na busca pelo desenvolvimento de apenas produtos e / ou serviços com demanda de mercado, (Orlikowski e Yates 2002; Eisenmann et al., 2011).

A metodologia de *start-up* enxuta (LS) funciona como uma resposta ao problema enfrentado por empreendedores quanto ao desperdício de tempo e dinheiro em um produto que, muitas vezes, o cliente não deseja, oferecendo uma estrutura metodológica lógica experimental dentro de um processo de tentativa e erro, como meio de resolver a incerteza e explorar oportunidades (York, 2018; Nirwan 2015; Bakker & Shepherd, 2017).

Acadêmicos e profissionais proeminentes têm feito esforços para definir metodologia de *start-up* enxuta (LS) como uma forma de focar nos clientes e métodos para reduzir o desperdício, identificar valor, criar uma nova forma de pensar dada a extrema incerteza do ambiente interno e

externo, limitando o alto investimento e testando a solução com limite de custo (Ries, 2011; Gupta & Sharma, 2016; Sonta-Draczkowska & Mrozewski, 2019)

Na prática, a metodologia de *start-up* enxuta (LS) se baseia em um processo cíclico com cinco conjuntos principais de atividades em bloco: (a) encontrar e priorizar oportunidades de mercado em *start-ups*, (b) projetar modelos de negócios, (c) aprendizagem validada (incluindo desenvolvimento de cliente), (d) construir produtos mínimos viáveis (MVPs), (e) aprender se deve perseverar ou pivotar o curso de ação atual (Blank, 2013, 2019; Gruber & Tal, 2017; Mansoori e Lackéus, 2017; Osterwalder e Pigneur, 2010; Ries, 2011).

Primeiro, os empreendedores buscam, **(a) encontrar e priorizar oportunidades de mercado em *start-ups***. Nesta etapa inicial eles procuram entender em qual mercado irão competir, criar valor e alcançar a viabilidade, permitindo que identifiquem não apenas um mercado isolado, mas um portfólio de oportunidades de mercado e escolher a posição inicial mais promissora para o desenvolvimento de seus clientes e design de modelo de negócios, (Gruber et al., 2013; Gruber & Tal, 2017).

Segundo, os empreendedores procuram **(b) projetar modelos de negócios** visualmente no *business model canvas*, (Osterwalder et al., 2005), com o objetivo de conceituar um modelo de negócio, descrever e visualizar a lógica que a *start-up* irá criar, fornecer e capturar valor. O início de um novo negócio é complexo, principalmente em seus estágios iniciais, quando o produto e / ou serviço está em desenvolvimento e a melhor proposta de valor ainda está sendo pesquisada, esta visualização gráfica contém todos os aspectos-chave sobre os quais os empreendedores devem ter um certo grau de certeza, (Trimi & Berbegal-Mirabent, 2012).

O BMC (*Business Model Canvas*), facilita no desenvolvimento do modelo de negócio, sintetizando graficamente sua lógica apenas em conteúdos que são relevantes para as etapas iniciais do empreendimento, facilitando a reflexão sobre as decisões a serem tomadas nessas áreas descritas e se tornando eficaz para o desenvolvimento de “inovações nas organizações” e “problemas a serem resolvidos ou tarefas a serem realizadas”, (Blank, 2013; Leatherbee e Katila, 2020).

Osterwalder e Pigneur (2010), afirma que o BMC (*Business Model Canvas*) fornece estrutura para as equipes articularem suas suposições sobre a ideia de negócio em nove áreas pré-especificadas: segmentos de clientes, proposições de valor, canais, relacionamento com clientes, fontes de receita, recursos-chave, atividades-chave, parcerias-chave e estrutura de custos, exposta a seguir na figura 2 do mesmo autor:

Figura 2: BMC (*Business Model Canvas*)



Fonte: Osterwalder and Pigneur (2010)

Por fim, Semcow & Morrison (2018), descreve que o desenvolvimento do BMC (*Business Model Canvas*) nos momentos iniciais da criação de uma *start-up* poderá auxiliar nos seguintes quesitos:

- ❖ Esclarecer sua proposta de valor e identificar segmentos de clientes que encontrariam valor em sua inovação;

- ❖ Testar suas suposições sobre sua inovação, compartilhando-a rápida e amplamente com usuários e compradores em potencial;
- ❖ Usar esses insights para refinar a conceituação do produto, decretando “pivôs” ou mudanças significativas no modelo de negócios com base em novas informações;
- ❖ Estabeleça uma decisão “Vai / Não Vai” para ajudá-los a formular os próximos passos no lançamento do produto ou retornar à *ao canvas* e;
- ❖ Testar a viabilidade de sua inovação envolvendo-se com capitalistas de risco e investidores anjo, bem como se inscrever para bolsas de Small Business Innovation Research (SBIR), Small Business Technology Transfer (SBTT) e outros mecanismos de financiamento.

Terceiro, os empreendedores se engajam em testar as premissas que constituem o modelo de negócio que foi pensado e planejado através do BMC (*Business Model Canvas*), Ries (2011), é a etapa da **(c) aprendizagem validada (incluindo desenvolvimento de cliente)**.

Ries (2011), define esta etapa como o processo de demonstrar empiricamente que uma equipe descobriu algo valioso sobre as perspectivas presentes e futuras de uma *start-up*. Na abordagem do planejamento, McGrath e MacMillan (1995), afirmam que empreendedores que atuam em condições de alta incerteza precisam converter suas premissas em fatos para criar novos empreendimentos viáveis, seguindo a lógica de testes e hipóteses baseadas no pensamento científico onde os empreendedores declaram suas hipóteses no BMC (*Business Model Canvas*) e testa estas hipóteses por meio de experimentos como o mecanismo principal para a aprendizagem validada, (Blank & Dorf, 2012; Ries, 2011).

A testagem e posteriormente validação baseiam-se em um conjunto de hipóteses definidas pela *start-up* para postular como sua ideia de negócio funcionará e criará valor para os clientes, como o valor será entregue a esses clientes e como uma parcela desse valor será ser capturados para

garantir a sustentabilidade da *start-up*, finalizando “a falácia do plano perfeito” (Blank, 2007; 2013; Blank and Dorf, 2012; Ghezzi et al. (2015).

Não é incidente que *designers* sejam encontrados em salas de reuniões das empresas mais progressistas do mundo, por sua forma de pensar soluções para problemas complexos, centrada no usuário, usualmente utilizando seu conhecimento. Trazendo ao *mainstream* o que chamamos de *design thinking*, (Cross, 2006; Brown & Katz, 2011)

Dentro da inovação orientada pelo usuário, o *design thinking* está ganhando popularidade dentro de comunidades de *start-ups* como uma abordagem para fazer inovação nos negócios e estruturar suas atividades de negócios (Liedtka e Ogilvie, 2012; Sonalkar et al. 2016).

Segundo, Brown & Katz, 2011, os *designers* adquiriram um conjunto de ferramentas para ajudá-los a passar pelo o que eles chamam de “três espaços de inovação”; “inspiração”, o problema ou oportunidade que motiva a busca por soluções; “Ideação”, o processo de geração, desenvolvimento, e testar ideias; e “implementação”, o caminho que vai da sala de projetos ao mercado.

O denominador comum de *design thinking* e *startup enxuta* é o uso da criatividade e da inovação em busca de experimentação, assim como, no desenvolvimento dos protótipos iniciais; e Business Model Canvas, que contribui para o desenvolvimento de projetos com a concepção de modelos de negócios, de forma simples, completa e estruturada. Esta abordagem está alinhada com o “Startup Garage”, promovida na *Stanford University Business School*, que inclui as etapas de exploração, imersão, formulação das necessidades do cliente, ideação, prototipagem, teste, design e teste, (Baldassarre et al, 2017; Fleury et al, 2019)

Este processo de testes de hipóteses necessita que o empreendedor esteja aberto para as possibilidades que irão surgir e para as hipóteses rejeitadas. Tão importante quanto é o processo de *customer development*, no qual os empreendedores examinam e testam hipóteses relacionadas ao seu mercado e clientes, Blank (2013). Blank (2007) foi o pioneiro ao introduzir o conceito de

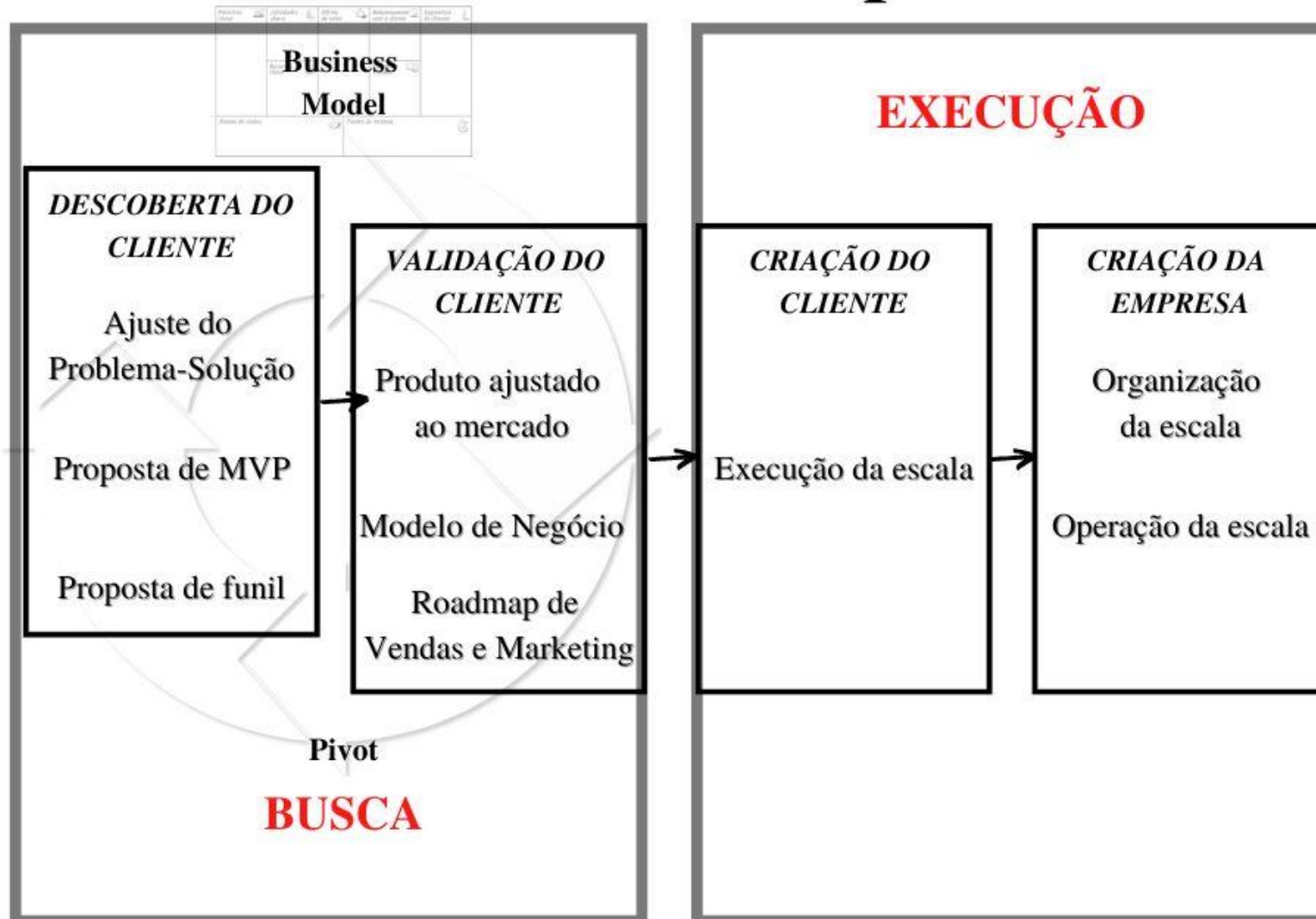
customer development, descrevendo o processo em que os empreendedores devem seguir para testar e refinar suas hipóteses de negócios por meio da interação com o cliente.

Segundo York (2014), o principal problema do desenvolvimento de produtos em empresas tradicionais é que eles raramente buscam informações dos clientes em seus processos iniciais, descobrindo após meses, talvez anos, que os mesmos não necessitam de seus produtos. Sendo o *customer development* um meio de obter em primeira mão os desejos e necessidades dos clientes.

Desenvolvido para validação de mercado, verificação de recursos do produto, aquisição de clientes e dimensionamento de recursos (Cooper e Vlaskovits, 2010), o *customer development* é baseado nos conceitos de conjecturas e refutações de Karl Popper (Popper, 2014), que constituem o cerne da epistemologia, a abordagem *customer development* afirma que, ao invés de desenvolver produtos ou serviços, as *start-ups* devem desenvolver clientes e, para isso, devem passar por um processo que consiste em duas etapas e quatro subetapas, de acordo com a figura 3:

Figura 3: Customer Development

Customer Development



Nesta fase de “busca”, por um modelo de negócios escalável e replicável, o *customer development*, ajuda a start-up a obter insights iniciais sobre seus clientes em potencial e diminuir a possibilidade de falha, Blank & Dorf (2012). Isso ocorre, porque as hipóteses derivam da percepção de cada empreendedor e essa abordagem possibilita que o mesmo utilize dados do mundo real em linha com a expressão “sair do prédio” (Blank & Dorf, 2007; Hartman, 2013).

As duas principais suposições feitas pelos empreendedores são: (i) a hipótese do valor - testar se um produto ou serviço realmente entrega valor aos clientes uma vez que eles o estão usando; e (ii) a hipótese de crescimento - testar como novos clientes irão descobrir um produto ou serviço (Ries, 2011; Hartman, 2013).

Os testes tentam abordar as quatro questões a seguir: “(1) Os clientes reconhecem que têm um problema que você está tentando resolver? (2) Se houvesse uma solução, eles a comprariam? (3) Eles comprariam [a solução] de nós? (4) Podemos construir uma solução para esse problema”, Ries, 2011.

O viés de confirmação é supostamente superado por meio do uso do método científico, que exige que os experimentadores permaneçam céticos (ou seja, mantenham a dúvida) sobre a veracidade de uma hipótese, contudo método científico pode superar, ou pelo menos minimizar, o viés de confirmação, Shepherd & Gruber, 2020.

Embora pensemos nestes testes como uma forma de receber feedback externo sobre suposições e hipóteses que partem dos fundadores, o teste de hipótese pode envolver testes de pensamento que servirão como experimentos abstratos, (Hargqvist, 1996; Shepherd & Sutcliffe, 2011 ; Weick, 1989). Essa noção de experimentos mentais abre a possibilidade de um meio barato de testar hipóteses de uma perspectiva cognitiva, Shepherd & Gruber, 2020.

Na quarta etapa, os empreendedores se engajam em **(d) construir produtos mínimos viáveis (MVPs)**. A etapa de experimento é mais do que uma investigação teórica, é a criação de um primeiro produto que os empreendedores podem precisar construir para o teste de hipóteses, Ries (2011). Ainda com Ries (2011), o MVP - é uma versão do produto com menor conjunto de

recursos que permite uma volta completa do ciclo *construir-medir-aprender* com um mínimo de esforço e o mínimo de tempo de desenvolvimento, colocando a inovação o mais rapidamente possível nas mãos do cliente, economizando em muitos custos associados a uma inovação, Carroll & Casselman (2019).

Após a avaliação, as premissas invalidadas são substituídas por novas, continuando este processo até um número razoável de testes que aponte para a validação de suposições críticas. Finalmente, os empreendedores decidem sobre as demais premissas, baseando-se nas interações com os consumidores em potencial, Mansoori, et al (2019).

Finalmente, o empreendedor irá **(e) aprender se deve perseverar ou pivotar o curso de ação atual**. Empreendedores geram aprendizagem validada formulando cuidadosas hipóteses, testando-as, usando experimento, informações e dados empíricos obtidos de clientes reais para formular outras hipóteses subsequentes ((Ries, 2011; Maurya, 2012; Shepherd & Gruber, 2020).

O empreendedor pode perseverar com essas etapas incrementais para refinar o modelo de negócios de sua *start-up*, porém após as etapas de testes com os consumidores o mesmo pode aprender que essas mudanças incrementais não geram progresso suficiente na *start-up*, o que leva à decisão de *pivotar*; Shepherd & Gruber, 2020.

Segundo Ries (2011), um pivô é uma "correção de curso estruturada projetada para testar uma nova hipótese fundamental sobre o produto, estratégia e mecanismo de crescimento".

Um pivô bem-sucedido permitirá, portanto, que uma *start-up* se aproxime ou alcance um modelo de negócios sustentável e repetível que permitirá que o empreendimento cresça. Uma vez que as premissas são validadas o “produto ajustado ao mercado” é alcançado (Blank & Dorf, 2012).

A alternativa para um pivô é perseverar com a solução atual. A questão importante que os fundadores enfrentam é se eles devem pivotar ou perseverar, o que é uma decisão desafiadora, visto que está envolta em incertezas, Shepherd & Gruber, 2020.

A metodologia de *start-up* enxuta (LS) pode ser estendida à organizações estabelecidas, de qualquer tamanho, de qualquer setor em qualquer indústria, para incubar uma transformação que libere a criatividade empreendedora em todos os níveis da organização (Mueller & Thoring, 2012; Ries, 2017; Lichtenthaler, 2020).

Tanto na busca de um modelo de negócio em *start-ups* quanto na transformação nas corporações tradicionais, fomento e potencialização de projetos de inovação, processos e desempenho em gestão, podemos assumir que a metodologia de *start-up* enxuta (LS) é uma ferramenta viável pela qual grandes corporações podem se transformar, (Mueller & Thoring, 2012; Hwang & Shin, 2019). Lean é uma forma de pensar e agir para toda a organização, e não apenas uma tática ou programa de redução de custo, Balocco et al. (2018). Grandes companhias como General Electric, Adidas, J&J's, Amazon, Google e FastWorks, são exemplos de grandes organizações que implementam a metodologia de *start-up* enxuta (LS) em seus processos intraempreendedores para alcançar a inovação, (Merfeld 2014; Ries, 2017; Magistretti *et al*, 2019; Lichtenthaler, 2020).

3.2 Raça e racismo à brasileira

O fenômeno racismo, como ideologia usada para justificar a superioridade de grupos humanos sobre outros, existe desde os séculos XVI e XVII. (QUIJANO, 2005; TELLES, 2003). Ainda com Quijano (2005), a raça por intermédio do capitalismo foi o primeiro sistema global de dominação social e exploração, tendo na escravidão negra um de seus pilares para a acumulação de capital, uma vez que o capital se desenvolveu na Europa a partir da exploração do trabalho nas colônias, na escravidão negra, que produzia os vegetais preciosos, e na servidão indígena, produtora dos metais preciosos.

No século XVI, aqui no Brasil, negros de diversas regiões da África foram trazidos para trabalhar como escravos, submetidos ao uso de sua força física e obrigados a viver em um continente desconhecido com outros negros de culturas e línguas diferentes, perdendo suas identidades, bem como sua condição de seres humanos (BENEDITO & FERNANDES, 2020). De forma naturalizada, foram tratados como animais e despossuídos de direitos, mesmo após a

promulgação da “Lei Áurea”, pois a abolição não se preocupou em inseri-los na sociedade como sujeitos de direitos.

De acordo com Santos (2019) ao longo do século XIX, graças à falência do modo de produção escravista, às lutas de independência, à pressão inglesa e aos movimentos abolicionistas dos negros, os países latino-americanos (e caribenhos) aboliram a escravidão. No entanto, o fim da escravidão, não marca o fim do racismo.

Os trabalhos que desenvolviam até então foram ocupados por imigrantes europeus, tidos como competentes e bons trabalhadores. Os negros, considerados o oposto, eram destinados aos trabalhos domésticos em razão da incapacidade que lhes fora atribuída para as demais funções; subalternos, expunham suas vidas ao risco de morte. Por isso, mesmo em liberdade continuaram marginalizados e participando da sociedade na condição de excluídos ou de incluídos marginalmente, numa estrutura social que procurou manter o sistema de desigualdade (BENEDITO & FERNANDES, 2020).

Segundo Nogueira (1998) a libertação não ocorreu de fato já que, apesar de juridicamente os negros não serem mais escravos, ainda eram excluídos dos direitos sociais e invisíveis na sociedade. Desde então, libertados do cativeiro, mas jamais libertos da condição de escravos, de um estigma, os negros têm sofrido toda sorte de discriminação, que tem como base a ideia de serem seres inferiores, portanto não merecedores de possibilidades sociais iguais. Segundo Fanon (1979) a dominação também ocorre no nível da consciência dos povos colonizados, permanecendo na mente desses um complexo de inferioridade das ex-colônias: a ideia de que o mundo do colonizador (europeu) é superior ao colonizado, uma vez que é útil ao colonizador manter esse aspecto. Dizer não às narrativas brancas e hegemônicas e traçar as próprias narrativas a partir do trabalho dos ancestrais e mais velhos em vida vêm produzindo ao longo dos séculos. Esse movimento, ainda com Fanon (1979), é chamado de descolonização.

Tal ideia é justificada ao levar civilização e modernidade aos colonizados, arrancando-o do atraso material e intelectual; protegendo-o dele mesmo. No século XIX, a Psicologia desenvolvida na Europa foi trazida ao Brasil pelos psiquiatras a fim de naturalizar distúrbios e deficiências de acordo com a aparência física, base ainda para algumas práticas atuais. O objetivo, na época, era

excluir aqueles que estavam fora do critério de normalidade, do qual os negros eram a expressão e o grupo majoritário. Foi esse um dos motivos que implicou a grande imigração de europeus ao Brasil e o início da ideologia de branqueamento apostando que as gerações seguintes estariam livres de características físicas e comportamentais relacionadas às raças cientificamente comprovadas como inferiores. A maciça entrada de imigrantes brancos no Brasil, vindos de países como Itália e Alemanha apostava no cruzamento e branqueamento da população brasileira, dessa forma paralelamente ao processo que culminaria com a libertação dos escravos, iniciou-se uma política agressiva de incentivo à imigração, ainda nos últimos anos do Império, marcada pela intenção de “tornar o país mais claro”. (SCHWARCZ, 1993; BENEDITO & FERNANDES, 2020; CARDOSO & COIMBRA, 2019).

Segundo Nascimento (2017) tais processos, contudo, são naturalizados pelo mito da democracia racial, por meio do qual se tenta negar a existência de racismo no Brasil. De acordo com Schwarcz (1993) a obra de Gilberto Freyre (especialmente *Casa-grande & Senzala*, de 1933) oferece “um novo modelo para a sociedade multirracial brasileira, invertendo o antigo pessimismo e introduzindo os estudos culturalistas como alternativa de análise”, fazendo a miscigenação “parecer um sinônimo de tolerância” determinando a construção do modelo teórico que representará a imagem da sociedade brasileira não apenas no contexto nacional, mas também no panorama internacional. A mestiçagem para promover a solidariedade nacional, impulsionou identidades como mestiço e mulato, assim como a incongruência sobre a raça relatada e a raça percebida (BOST, 2010; PERREIRA & TELLES, 2014). Segundo Telles & Lim (1998) estudos descobriram que a etnia atribuída pelo entrevistador nos relatórios do censo difere da etnia relatada pelo entrevistado, com brasileiros se auto identificando como brancos em maior número do que os relatados pelo entrevistador.

O Brasil possui as suas raízes fincadas no sistema escravocrata, explicitando a sua desigualdade através da determinação discriminatória dos lugares sociais que cada pessoa deve se posicionar de acordo com sua raça, cor e etnia (GOES *et al.*, 2020). Não é proporcionado ao indivíduo negro a possibilidade de trânsito livre pelos distintos espaços sociais, assim como é dado ao indivíduo branco. Há posições e lugares previamente determinadas para o indivíduo negro, assim como para o indivíduo branco. Esses espaços obedecem uma lógica de relação de poder então

favoráveis a um e desfavoráveis ao outro (COSTA *et al.*, 2020). Segundo Albuquerque & Filho (2006, p. 68), “a escravidão foi muito mais do que um sistema econômico”, ela moldou a sociedade brasileira com condutas favoráveis a desigualdades sociais e raciais. Ainda segundo o autor, pode-se caracterizar o Brasil colonial e imperial como uma sociedade escravista, e não apenas uma que possuía escravos, ela se torna afirmativamente racista, já que os negros e mestiços, escravos, libertos e livres eram diminuídos em relação aos brancos.

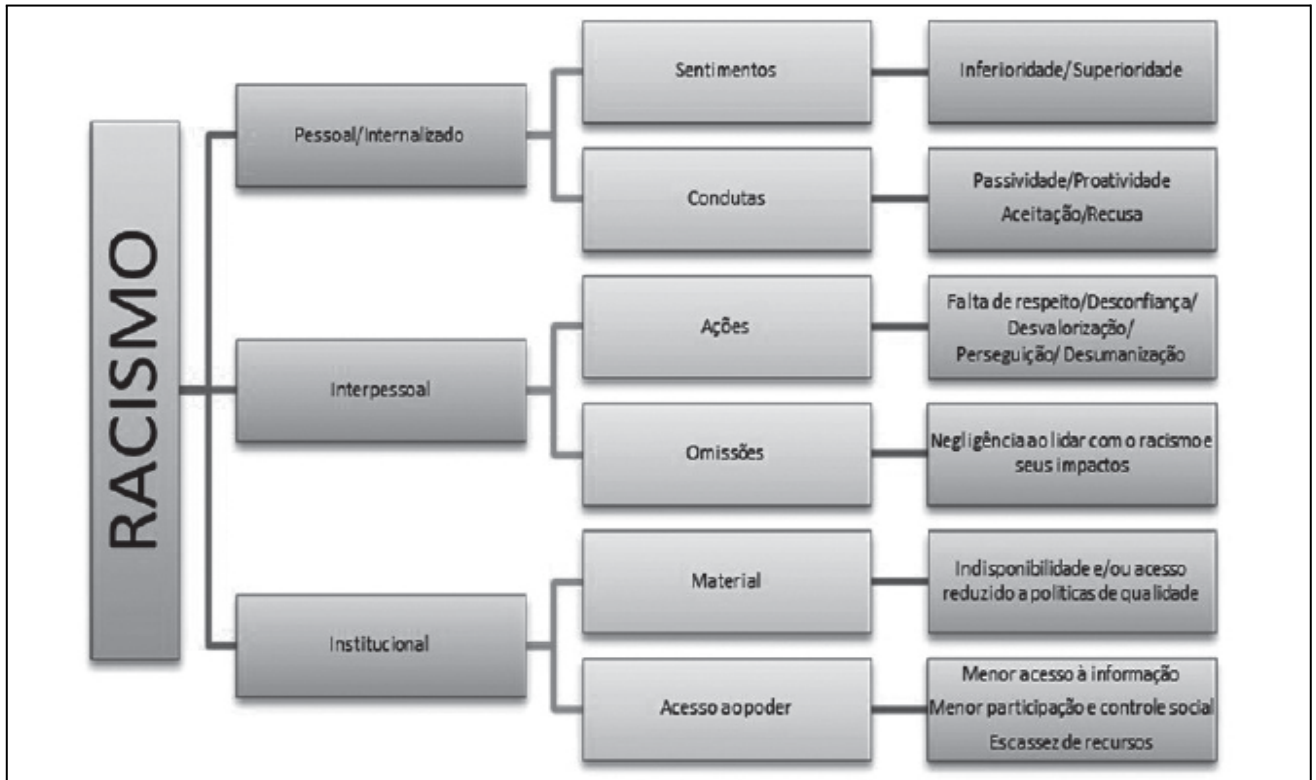
A população negra figura com maior presença nos indicadores negativos, como atividade no mercado de trabalho informal, que limita o acesso a direitos básicos como a remuneração pelo salário mínimo e a aposentadoria. Por outro lado, são os brancos que apresentam o maior rendimento médio domiciliar per capita, superando quase duas vezes o da população negra – R\$ 1.846 contra R\$ 934 (IBGE, 2019). Os dados da PNAD (IBGE, 2019) revelam diferenças entre famílias brancas e negras (pretos e pardos); os brancos ganhavam 73,9% mais do que pretos e pardos, e os homens ganhavam, em média, 27,1% mais que as mulheres.

Assim, ao se criar o escravismo estava-se também criando simultaneamente o racismo. Dito de outra forma, a escravidão foi montada para a exploração econômica, ou de classe, mas ao mesmo tempo ela criou a opressão racial (Albuquerque & Filho, 2006, p. 68). O racismo é um sistema gerador de comportamentos, práticas, crenças e preconceitos que fundamentam desigualdades evitáveis e injustas entre grupos sociais baseados na raça, justificando um comportamento do indivíduo sendo decorrente de sua “raça”, os quais seriam os principais elementos que caracterizam moral e intelectualmente cada indivíduo. (GOES, 2018; JONES, 2000; MUNANGA, 2017).

Existem vários conceitos e tipologias de racismo, Almeida (2019), em sua obra sobre racismo estrutural, provoca a reflexão sobre os conceitos de racismo como fundamento estruturador das relações sociais. Oliveira (2015) descreve que no que diz respeito ao estrutural, pode-se dizer que de alguma forma este sempre existiu, visto que os negros durante toda história ocuparam os últimos lugares e posições, sejam elas econômicas ou políticas. Com isso, mesmo que de acordo com Teixeira (2015) possamos desmembrar em três diferentes expressões, as quais se resumem

em: estrutural, institucional e interpessoal, não existe racismo que não seja estrutural. Abaixo, é ilustrado na figura 4 as principais tipologias de racismos encontradas na literatura, segundo

Figura 4 - Tipologias de racismos



Fonte: Confronting institutionalized racism (Jones, 2002)

De forma que o racismo pessoal / internalizado, segundo Jones (2002), traduz a “aceitação” dos padrões racistas pelos indivíduos, incorporando visões e estigmas. Bujato e Souza (2020) descreve que o racismo individual, confere ao indivíduo marcas *racializadoras* que carregam consigo desde características físicas à dúvida de caráter, compreendidas por outros indivíduos como rótulos negativos. Já o racismo interpessoal, ainda com Jones (2002), se expressa em preconceito e discriminação, condutas intencionais ou não entre pessoas, ou seja, esse trabalha na esfera do explícito, do tácito. Ainda, sobre as tipologias de racismo, Silva (2017), desenvolve que o racismo institucional pode ser manifestado tanto em ações no dia a dia do trabalho, como por meio de normas e políticas da instituição, que irão reforçar a posição de desvantagem de grupos raciais ou étnicos discriminados socialmente.

Segundo Cardoso & Coimbra (2019) o racismo institucional, foco da nossa análise, determinou certos códigos sociais bem delimitados, lugares hierárquicos bem postulados e ideais introjetados. Ele é responsável por perpetuar privilégios, hegemonias brancas e condições estruturantes das desigualdades raciais que expõem a população negra às condições de vulnerabilidade e desproteção social, não refletindo sobre o mesmo nas instituições do país, sendo difícil identificar e reconhecer mecanismos de racismos institucionais, além das instituições não se assumirem como reprodutoras e produtoras de tais comportamentos (LÓPEZ, 2012; GELEDÉS, 2013). Segundo López (2012), trata-se de uma forma de racismo que remete às formas como as instituições funcionam, contribuindo para a naturalização e reprodução da desigualdade racial. Ao evocá-la, pretende-se dar visibilidade aos processos de discriminação indireta que ocorrem no seio das instituições, resultantes de mecanismos que operam, até certo ponto, à revelia dos indivíduos. Para tal, não é preciso normas internas ou regimentos, apenas obstáculos formais presentes nas próprias relações sociais (WERNECK, 2016).

3.2.1 Afroempreendedorismo no Brasil

Neste contexto histórico, social e cultural, em que um fato empírico amplamente reconhecido no Brasil pode ser tratado por parte da população de forma velada ou através de um silêncio acerca da raça como discurso hegemônico da elite, uma camada de afrodescendentes brasileiros transforma essa dificuldade de forma estratégica em negócios e resistência. Essa representatividade negra no empreendedorismo pode ser encontrada no aumento de 29% no número de de empreendedores negros no intervalo entre 2001 e 2011, como também no aumento de 37% no faturamento desses afroempreendedores (SEBRAE, 2013). O termo afroempreendedorismo está relacionado a ação de empreender protagonizada por indivíduos autodeclarados negros e pardos, onde o negro busca por meio do seu trabalho, valorizar a cultura negra através de um comércio que dá visibilidade a esta e que nela se apoia (NASCIMENTO, 2017; SILVA, 2017).

O afroempreendedorismo é uma atividade essencial para desenvolver o país de forma socioeconômica por meio da comercialização de bens e serviços embasados na luta contra o

racismo, não somente no ato de consumir, mas através da construção da identidade negra por meio dos simbolismos. É uma estratégia de enfrentamento à vulnerabilidade econômica e social, enfrentado por um grupo altamente impactado socialmente pelas transformações do mercado de trabalho (NASCIMENTO, 2018; ALMEIDA, 2013; VILLAVERDE, 2014).

Segundo Nogueira & Mick (2014) situações desagradáveis de discriminações no mercado de trabalho empurram a população negra a buscar o empreendedorismo como alternativa de evoluir sob o ponto de vista profissional e financeiro, uma vez que no mercado de trabalho tradicional esta camada da população possui menores possibilidades de crescimento profissional. No entanto, a condição precarizada da mão de obra negra brasileira não é tema atual, desde o período colonial a população negra encontrou na ocupação como autônomas uma maneira de sobrevivência. Segundo dados do SEBRAE (2015) os afroempreendedores correspondem a 50% dos empreendedores do Brasil e isso, portanto, é uma herança histórica, na qual o empreendedorismo acompanha a população negra desde o período colonial, como um empreendedorismo de necessidade e não de oportunidade. Abaixo, podemos ver a atuação de cozinheiras de angu, mulheres com gamelas na cabeça e trouxas na mão no século XIX:

Figura 5 – Negras cozinheiras, vendedoras de angu- Jean Baptiste Debret



Fonte: BONINO, 2015.

Segundo Passos (2020) esse comércio de ambulantes ganhara força no Brasil depois da vinda da família real em 1808 e era praticado por negros escravizados, principalmente por mulheres. Mesmo depois da institucionalização do trabalho livre foi a população que em sua maior proporção esteve na informalidade e, após a reestruturação produtiva, foi a mais afetada pelos mecanismos da precarização. É através do "empreendedorismo" que a população negra tem encontrado a possibilidade de sobreviver, superar as dificuldades estruturais e sociais e estar conectado com a sua ancestralidade.

Mais de 200 anos depois, o que vemos no que tange à relação da precarização da mão de obra profissional e a população negra pouco mudou. Reflexo e imagem semelhança dessa situação são os trabalhadores conhecidos como *bikeboys*. Jovens, negros e periféricos que correm os grandes centros urbanos fazendo entregas com suas bicicletas ou motocicletas, utilizando aplicativos que usam a tecnologia para facilitar a conexão entre clientes, restaurantes e lanchonetes e esses trabalhadores precarizados, segundo dados da Aliança Bike (2019). A *uberização*, termo trabalhado por Abílio (2021), e que tem como inspiração o modelo de negócio implementado pela empresa Uber¹, põe o trabalhador disponível em um sistema de *just-in-time*, desprovido de direitos trabalhistas, contratos de trabalho, garantias e proteções, arcando inteiramente com os custos de sua atividade. É introjetado na mente deste trabalhador, socialmente desprotegido, mal remunerado, juvenil e negro, o autogerenciamento subordinado confundido com empreendedorismo e autonomia. Onde o mesmo, agora, tem a "chance" de ser "chefe de si mesmo". Convencendo-o que menos condições e direitos trabalhistas são fatores benéficos para sua atividade e desenvolvimento profissional (ABÍLIO, 2021).

O autogerenciamento do trabalhador pode ser relacionado às perspectivas sobre a formação de um sujeito neoliberal que se engaja e se administra como um empresário de si em um mundo atravessado pelas lógicas da concorrência em diversas esferas da vida (DARDOT; LAVAL, 2016).

¹ Uber Technologies Inc. é uma empresa multinacional americana, prestadora de serviços eletrônicos na área do transporte privado urbano, através de um aplicativo de transporte que permite a busca por motoristas baseada na localização, em inglês e-hailing, oferecendo um serviço semelhante ao tradicional táxi.

Segundo Åstebro & Chen (2014) no contexto pandêmico brasileiro, essas minorias raciais autônomas enfrentam um golpe duplo, com rendimentos mais baixos e mais voláteis do que os trabalhadores formais, ainda enfrentam a discriminação sistêmica que os faz viver concentrados especialmente em bairros pobres e, em casos extremos, em favelas. Porém, essa concentração não é uniforme para a população negra, de forma que a população com a pele mais retinta, segundo Diette *et al.* (2015), experiencia resultados econômicos mais pobres do que a população de tons mais claros. Ainda segundo o autor, o contexto brasileiro traz uma realidade onde existe “alocação de privilégios e desvantagens de acordo com a claridade ou escuridão da pele, com favoritismo tipicamente concedido aos de pele mais clara”. Quanto ao impacto da pandemia de COVID-19, há evidências de que pessoas mais retintas podem apresentar problemas de saúde e maior risco no mercado de trabalho devido ao menor acesso aos cuidados de saúde e menor status socioeconômico (PERREIRA & TELLES, 2014).

Mesmo sendo a camada da população que movimenta cerca de R\$ 1,7 trilhão ao ano e contabilizando cerca de 14 milhões de empreendedores (29% da população negra), segundo dados da pesquisa “*A Voz e a Vez – Diversidade no Mercado de Consumo e Empreendedorismo*”, realizado pelo Instituto Locomotiva com apoio do Itaú e a pedido do Instituto Feira Preta (2018), os afroempreendedores possuem dificuldades na obtenção do crédito. A construção depreciativa do que é ser negro(a), é colocada antes de que possa ser visto nele(a) um(a) potencial empreendedor(a), hoje os(as) afroempreendedores representam 48% do MEI’s (SEBRAE, 2019), isso contudo, aprisiona a população de sempre ser a maioria, no entanto, são barrados(as) da possibilidade de serem “beneficiados(as)” (PASSOS, 2020).

Esse contexto tão atual e semelhante ao pós 13 de maio de 1888, em que a população negra ex-escravizada conquistou a sua “liberdade”, porém não foi inserida em um novo contexto e uma nova realidade brasileira. Essa “liberdade” para empreender, dentro do contexto de dificuldades históricas e atuais no Brasil, não corresponde aos afroempreendedores a possibilidade de alcançar a sua independência financeira e suplantando todo seu talento e potencial. Logo, o empreendedorismo, que pode ser uma ferramenta de independência e liberdade financeira, em condições precarizadas, pode ser a face da “liberdade” pós abolição que deixou a população negra em uma situação igual, senão pior do que a anterior.

3.2.2 *Black Panther*, COVID 19, George Floyd nos apontam caminhos

Nos últimos cinco anos, vimos uma crescente escalada nas produções que se propõem analisar a negritude em diferentes aspectos: dos negócios próprios criados e gerenciados por profissionais negros e suas particularidades (FRANCIS & ROBERTSON, 2021; MICHAELIDES, 2020), na construção de um futuro afrocentrado para a comunidade negra (ANDERSON, 2020; CHAMBLISS, 2021; OSEI, 2020; HOLBERT ET. AL, 2020; BROADNAX, 2018; DE KOSNIK & FELDMAN, 2019), no crescimento dos movimentos sociais raciais (Mir & Zanoni, 2020; Joseph–Salisbury, Connelly & Wangari-Jones, 2020) e no impacto causado pela pandemia da COVID19 (PEREIRA & PATEL, 2022; YANCEY & KROME, 2021).

Nosso primeiro recorte, inicia em 2018, com o afro futurístico e campeão de bilheterias *Black Panther*, que nos trouxe uma nova perspectiva, neste caso cinematográfica, não apenas da negritude, mas da visão do mundo sobre o continente africano, um anseio por uma contra-história para confrontar a narrativa vigente sobre os afrodescendentes e uma fome de enxergar o povo preto de uma maneira positiva, segundo Wallace (2018). Essas representações, mesmo que aparentemente simbólicas, tem consequências materiais, conforme descreve Griffin (2012), como por exemplo, a mídia que possui o poder de moldar, influenciar e sugerir como as pessoas são aceitas e tratadas. Segundo Prabasmoro *et. al* (2019) a mídia é um dos meios mais eficazes de expandir o conhecimento e a compreensão, por meio de programas de TV, transmissões de rádio e filmes.

Osei (2020) descreve que *Black Panther*, expande o escopo do afrofuturismo além das barreiras do continente americano, proporcionando múltiplas perspectivas sobre a luta negra não limitada ao espaço afro-americano, enfatizando preocupações temáticas como um desafio das estruturas de poder e do sistema ocidental infundido com o racismo estrutural, o olhar ocidental e o isolacionismo. Ryan Coogler, diretor e co-roteirista do filme, vê o afrofuturismo como “uma espécie de resposta que encontra uma maneira de unir o aspecto cultural das antigas tradições africanas com o potencial do futuro”. Por mais que o tema pareça bastante atual, Coney (1974) relata que a comunidade negra já praticava o afrofuturismo através da música, literatura e no cinema. Exemplifica com o clássico Sun-Ra, onde por meio de sua estética com tema espacial se

fundiu com elementos egípcios, esculpindo um nicho para si e imaginando um futuro para os negros, que ele acreditava existir apenas no espaço “alter”. Anderson (2020) argumenta sobre as possibilidades do afrofuturismo, uma vez que o mesmo permite explorar sobrepostos “tropos de ficção científica, história, trauma, reparação e política” a serviço da transformação e libertação.

Nosso segundo recorte, entendido como marco para a comunidade negra nos últimos cinco anos, foi o ano de 2020. Esse ano, como nenhum outro, foi marcado por uma série de acontecimentos inesperados, a citar: uma pandemia global de imensas proporções, um amplo declínio econômico, uma enorme agitação social devido ao racismo sistêmico contínuo e uma eleição americana tumultuada, segundo Yancey & Krome (2021). Em 9 de janeiro de 2020, a Organização Mundial da Saúde (OMS) anunciou que um novo coronavírus com sintomas respiratórios (COVID-19) estava ativo na China (AJMC Staff, 2021). Em poucos meses, o vírus se espalhou pelo mundo e, em 25 de outubro de 2020, havia infectado 42 milhões de pessoas, matando 1,1 milhão em todo o mundo (Organização Mundial da Saúde [OMS], 2020). Negócios fechando, fornecedores indisponíveis, negócios que emergiram e necessitaram se adaptar a esse “novo normal”, estritamente dependentes de suportes bancários e governamentais, impactam diretamente nos trabalhadores autônomos e pequenos empreendedores (PEREIRA & PATEL, 2022). Segundo Rodela *et. al* (2020) a pandemia apresentou maiores desafios para o tecido institucional, econômico e social, entre os grupos mais precários de autônomos e empreendedores estão os pertencentes a grupos minoritários raciais nos países em desenvolvimento. Ainda com Pereira & Patel (2022), a população autônoma negra no Brasil, sofreu com dois impactos, a experiência de viver em um país em desenvolvimento e a discriminação sistêmica e estrutural. Especialmente concentrados em bairros pobres e em favelas, a população negra no período pandêmico figurou os piores índices e a maior dependência de assistência governamental para conseguir passar pelo período de isolamento mais severo.

Em outras palavras, podemos dizer que 2020 contou com uma segunda “epidemia”. Lee *et. al* (2019) pontua que além de se preocupar com o impacto negativo da pandemia, a população negra, nos EUA e ao redor do mundo, eclodiu em manifestações que se espalharam pelo mundo reivindicando uma justa pauta: a incessante violência racializada contra negros nos EUA e no exterior. Resumida em uma única frase: Black Lives Matter. O movimento Black Lives Matter

iniciou em 2013 após a absolvição de George Zimmerman, um homem branco, pelo assassinato de Trayvon Martin em 2012, um afro-americano de 17 anos, que estava visitando a casa da noiva de seu pai. Ao retornar de uma mercearia em sua cidade natal, Zimmerman, membro do grupo local de Vigilância da Comunidade, atirou e matou Trayvon. Uma série de protestos nos EUA levaram a um movimento online, que posteriormente e anos após, ganhou expressão mundial.

Uma das vítimas do desemprego ocasionado pela COVID19, vivendo em condições de fragilidade social, foi George Floyd, cujo assassinato público em Minneapolis por um policial se tornaria um catalisador nacional do movimento Black Lives Matter (Graves, 2020). Em 25 de maio de 2020, na cidade de Mineápolis, a maneira como um policial branco impassivelmente pressionou o pescoço de um homem negro, gritando piedosamente pela sua vida, chamando sua mãe e dizendo que não conseguia respirar, chocou a consciência das pessoas, não apenas nos EUA, mas ao redor de todo mundo (MIR & ZANONI, 2020). De acordo com o Mapping Police Violence (2020) houve apenas 27 dias em todo o ano de 2019 em que a polícia não matou alguém nos Estados Unidos, sendo dessas, pessoas negras representando três vezes mais das 1.098 vítimas do que pessoas brancas naquele ano. Os protestos em prol do movimento Black Lives Matter foram realizados em dezenas de países que experienciam uma vivência na atualidade para sua população negra, produto de períodos escravagistas passados, resultando uma frequente e real marginalização dos corpos pretos.

Neste período, que contemplou entre 2020 a 2021, um dos termos que mais foram proferidos foi o “novo normal”. Resultado do isolamento social forçado e por questões sanitárias, Heredia *et. al* (2022), relata que muitas empresas tiveram que criar estratégias para passar por esse período de turbulência. De forma que mesmo com a redução nas vendas, dificuldade de acesso a fornecedores e queda no fluxo de caixa, a palavra de ordem era: resiliência. Quando racializamos o tema ou fazemos o recorte por minorias, identificamos que esta realidade passa longe dessas capacidades necessárias para sobrepujar este período tão difícil passado pelas empresas de diferentes origens e portes. Bento & Brown (2020), citam que os trabalhadores autônomos enxergam o empreendedorismo como forma de mobilidade social, porém em quando comparados entre profissionais brancos e pertencentes a minorias, este último sofre maiores dificuldades de ascensão porque o racismo cria disparidades raciais em capital humano (por exemplo,

escolaridade) e capital financeiro (por exemplo, ativos). Lofstrom & Bates (2013) corrobora afirmando que empreendedores autônomos negros têm acesso limitado a setores geradores de riqueza porque esses setores exigem capital financeiro. Robb & Fairlie (2007) descobrem em sua pesquisa que baixos níveis de ativos impedem o processo de desenvolvimento de start-ups criadas por profissionais negros. Por fim, trabalhadores autônomos negros com baixo capital financeiro enfrentam dificuldades para obter empréstimos ou investimentos; investem menos em seus negócios; e encontram menos chances de crescer seus empreendimentos (BLANCHFLOWER *ET AL.*, 2003; ROBB & FAIRLIE, 2007)

O afrofuturismo, a importância dos subsídios sociais para as minorias raciais e a força dos movimentos sociais, temas amplamente explorados nos últimos cinco anos, podem nos auxiliar quanto a vislumbrar possíveis caminhos para o afroempreendedorismo. Tal como Guthrie (2019) se indaga sobre: Existe um mundo negro existente fora da imaginação colonial? Se sim, como podemos vislumbrá-lo, ainda referenciando a historiografia negra e um ethos cultural afro-diaspórico já enraizado nos períodos colonial, escravista e pós-colonial? Tais indagações, nos interessa emular, na tentativa de buscar compreender como esses eventos podem influir no afroempreendedorismo e conseqüentemente em suas valorações. E como criar uma reflexão sobre a construção de uma cosmovisão e perspectiva de futuro sobre os empreendimentos de profissionais pretos e suas possibilidades.

3.3 *Fundraising* - Captação de recursos para *start-ups*

A busca por recursos é um importante momento para qualquer *start-up* que deseja crescer no seu mercado de escolha e um dos principais problemas que os empreendedores e jovens empreendimentos precisam resolver - sua fonte, condições, quantidade, etc (PROHOROV *ET AL.*, 2018).

Segundo Cooper *et al.* (1994) a captação de recursos é um pilar importante e um dos componentes que sustentam e ajuda um novo empreendimento durante a fase inicial e futuros estágios de crescimento. É um período de grande estresse, incerteza e demandas de tempo, além disso, o sucesso em um novo empreendimento pode levar a um alto crescimento, o que pode

impor demandas significativas por si só (Baron et al., 2013). Pesquisas sobre emoções e preocupações com a vida profissional durante os estágios iniciais dos empreendimentos é mista. Por um lado, o processo de arrecadação de fundos é um ambiente de alto estresse. Os fundadores devem desviar um tempo precioso do gerenciamento da *start-up*, preparar propostas, planejar finanças e persuadir os investidores (CHEN ET AL., 2009). Ogane (2020) corrobora que os principais problemas para uma *start-ups* em início de operação estão relacionados com a arrecadação de fundos e baixo desempenho empresarial, impedindo potenciais empreendedores de iniciar novos negócios. O estágio de captação de recursos é o momento em que as *start-ups* solicitam assistência financeira de terceiros após a otimização da tecnologia implantada e da validação do negócio buscando posteriormente alcançar escala comercial para superar o vale da morte das *start-ups* (LEE ET AL., 2017). Segundo pesquisa elaborada pela Sling Capital (2019) mais de 74% das *start-ups* fecham as portas nos primeiros 5 anos e uma das principais razões é a dificuldade de acesso ao capital. Esse investimento, quando bem direcionado, normalmente é encaminhado para P&D, despesas de marketing para promover novos produtos e comercializar inovação e recursos para contratação de pessoal qualificado (Beck e Demirguc-Kunt, 2006).

Captar recursos é uma tarefa longa e árdua, é um processo de várias etapas onde é vendida a proposta de *design* ou ideia de negócio para uma determinada parte do mercado (CASELLI, 2010; RÉDIS, 2010). Este processo não se limita à captação de recursos apenas nos primeiros anos de vida no empreendimento, sendo necessário analisar as diferentes necessidades desde os momentos iniciais da *start-up* até o momento da oferta pública inicial, ou IPO (*Initial Public Offering*). A busca por recursos financeiros é um processo contínuo, pois as empresas precisam não apenas da primeira rodada de financiamento, mas também de um fluxo contínuo de capital durante seu ciclo de vida para atender às suas necessidades de escala e crescimento (COLOMBO & GRILLI, 2007). Mazzucato (2013) reforça afirmando que, em geral, as empresas precisam aumentar continuamente o capital ao longo de suas vidas e investir no negócio a longo prazo. De acordo com Binh et al. (2020) com apenas capital dos fundadores e sócios, as empresas enfrentam limites em sua capacidade de crescimento. Enfrentando outras necessidades de capital, as empresas costumam fazer ofertas públicas iniciais (IPOs), por meio das quais podem levantar montantes substanciais de capital de investidores externos.

Já na fase de concepção, as *start-ups* são assistidas por uma extensa rede formal de diferentes atores como investidores, incubadoras, etc. (GALKINA & KOCK, 2011). Bahrami e Evans (2000) afirmam que as dimensões centrais do ecossistema do Vale do Silício, por exemplo, são as seguintes: (1) capital de risco, (2) um pool de talentos de profissionais experientes, (3) universidades e instituições de pesquisa, (4) infraestrutura de serviços profissionais e (5) clientes e usuários líderes de inovação. Já Lee (2012) corrobora que esses investidores externos fazem parte de um universo maior de *stakeholders* que compõem o ecossistema das *start-ups*: como fundadores (empreendedores), investidores, provedores de conteúdo, usuários finais, investidores anjos, capitalistas de risco, planejadores e profissionais de marketing; essas partes interessadas interagem como um sistema para estabelecer novas empresas *start-up*. Essa interação, conforme relata Durda & Ključnikov (2019), ocorre entre a comunidade de *start-ups* em forma de encontros com aceleradores, apresentações diante de investidores e outras formas de sites de relacionamento importantes para iniciar um negócio.

Importante salientar que alguns estudos apontam fatores de sucesso no processo de captação de recursos financeiros por parte das *start-ups*, do ponto de vista do empreendedor e do ponto de vista do investidor. Esses fatores irão influenciar na política interna do empreendimento e em seu processo de construção de governança corporativa de ambas as partes. Do ponto de vista do empreendedor, podemos salientar: o número de colaboradores, a receita bruta, montante do investimento, lucro, a maturidade de desenvolvimento do produto, o país em questão, o projeto, o mercado em que o negócio está inserido, a tolerância a risco do empreendedor, características intrínsecas e comportamentais do empreendedor e o tipo de produto oferecido (ANG, COLE, & LAWSON, 2010; HIRSCH & WALZ, 2011; SHELTERS, 2013; ROEDER, *ET AL.*, 2018; GASTAUD, CARNIEL, & DALLE, 2019). Em uma outra perspectiva, do ponto de vista do investidor, muitos fatores são observados também, incluindo as conexões e redes de relacionamento, as características empreendedoras do investidor, parâmetros geográficos que irão influenciar pequenos e médios negócios e as atividades em mídias sociais de empreendedores e *start-ups* que podem influenciar no montante de capital levantado (KLAGGE & MARTIN, 2005; HARDING & COWLING, 2006; COHEN, FRAZZINI, & MALLOY, 2008; ALEXY *ET AL.*, 2012; LIANG & YUAN, 2016).

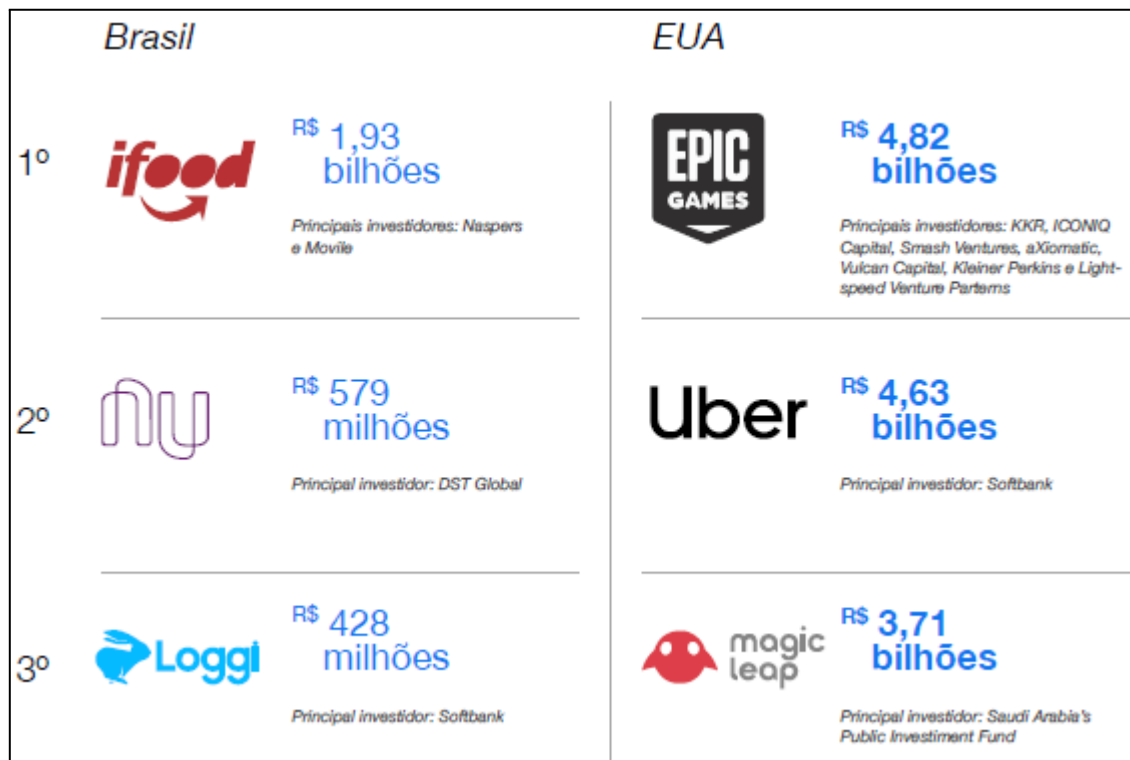
O financiamento de *start-ups* e novos empreendimentos, oriundo dos bancos ou capitalistas de riscos, se torna um processo dificultoso pela falta de assimetria informacional entre ambas as partes, investidor e empreendedor, que impede os bancos de avaliar a lucratividade, sobrevivência e credibilidade financeira de pequenos empreendimentos (BERG & UDELL, 2006; CHENG, 2015; GIRAUDO *ET AL.*, 2019). Ainda com Giraudo *et al* (2019) os riscos de concessão de capital para um banco comercial e um capitalista de risco são diferentes. Bancos sofrem dois tipos de riscos: emprestar para um negócio falido (erro tipo 1), ou não emprestar para um negócio bem sucedido (erro tipo 2) - e risco moral, visto que o banco é incapaz de monitorar a atividade dos empresários após a concessão do empréstimo. Por outro lado, os capitalistas de risco por investirem seu próprio capital estão mais expostos ao fracasso do negócio e de ter seu capital ilíquido.

Essa sequência de desafios na tomada de capital presente por praticamente empresas *start-ups* é acrescida de fatores sociais e estruturais. Berg & Udell (2006) afirmam que minorias étnicas, mulheres, profissionais com baixa escolaridade e jovens são desproporcionalmente impactados pelas dificuldades de acesso a recursos financeiros para a abertura de empresas, mesmo em países desenvolvidos. Devido ao alto custo dessas políticas, os grupos desfavorecidos também contam com instrumentos de financiamento emergentes, como garantias de empréstimos, microcréditos, *crowdfunding*, empréstimos entre pares e investimento de investidores anjos, segundo dados da pesquisa Policy Brief on Access to Business Start-up Finance for Inclusive Entrepreneurship publicada pela OCDE (2014).

Embora não seja fácil receber investimento no Brasil, em 2018, pela primeira vez, cinco *start-ups* brasileiras se tornaram unicórnios¹. A 99, Nubank, Stone, iFood e Arco Educação atingiram valor de mercado de 1 bilhão de dólares, de acordo com pesquisa Corrida dos Unicórnios publicada pela Distrito (2019). De acordo com pesquisa elaborada pela Sling Capital (2019) mesmo o Brasil ainda possuindo um cenário desafiador e com bastantes percalços para as *start-ups* que desejam captar recursos e se desenvolverem como negócios bem sucedidos, a categoria de risco tem apresentado indicadores de crescimento positivo. Entretanto, faz-se importante salientar que ainda é um mercado em desenvolvimento quando comparado aos Estados Unidos,

reconhecidamente identificado como um dos maiores mercados do mundo neste seguimento. Veja na figura 6 comparativo apresentado se refere às maiores rodadas de investimento realizadas por VCs em 2018.

Figura 6 – Comparativo dos maiores rounds de VCs entre Brasil e EUA



Fonte: SLING CAPITAL, 2019.

Abaixo, na figura 7, identificamos os investimentos de 2018 de acordo com cada categoria de captação:

Figura 7 – Comparativo de investimentos entre Brasil e EUA

		<i>Brasil</i>	<i>EUA*</i>	
Venture Capital	VOLUME	R\$ 5 bilhões	R\$ 505,27 bilhões	* Os dados da tabela norte americana referem-se às fontes: 4,5,6,7,8,9. Presentes no rodapé da última página deste capítulo e no capítulo 8 deste ebook.
	TICKET MÉDIO	R\$ 19,3 milhões	R\$ 56,5 milhões	
	Nº DE VCS	76	6.258	
Equity crowdfunding	VOLUME	R\$ 46 milhões	R\$ 748,84 milhões	** Valor investido por cada investidor, individualmente
	TICKET MÉDIO	R\$ 5.130**	n/a	
	TAMANHO MÉDIO DO ROUND	R\$ 1 milhão	R\$ 1,04 milhões	
	Nº DE PLATA FORMAS	14	83	
Investidores anjos	VOLUME	R\$ 984 milhões***	R\$ 89,16 bilhões	*** Valores referentes ao ano de 2017
	TICKET MÉDIO	n/a	R\$ 96.500 mil	
	TAMANHO MÉDIO DO ROUND	n/a	R\$ 1,34 milhões	
	Nº DE INVESTIDORES	7,6 mil ***	334,5 mil	

Fonte: SLING CAPITAL, 2019.

Repare que existe uma grande disparidade entre os dois mercados comparados na figura 7. Se compararmos o volume de investimento entre plataformas de *crowdfunding*, venture capital e investimento anjo, veremos que o mercado de capital de risco nos EUA é 99 vezes maior que o mercado brasileiro. Alguns motivos são levantados no relatório analisado: a quantidade de *start-ups* unicórnios existentes em cada país e a disponibilidade de capital ofertado para essas empresas. Mesmo com uma série de desafios e com uma grande disparidade com o mercado

brasileiro, 2018 foi considerado bom em termos de volume de investimento, bem como de surgimento de unicórnios. Figuramos um recorde de investimento, R\$ 6,03 bilhões de acordo com pesquisa elaborada pela Sling Capital (2019), onde o Brasil entrou definitivamente no radar dos principais fundos americanos.

3.3.1 Padrões de arrecadação de fundos

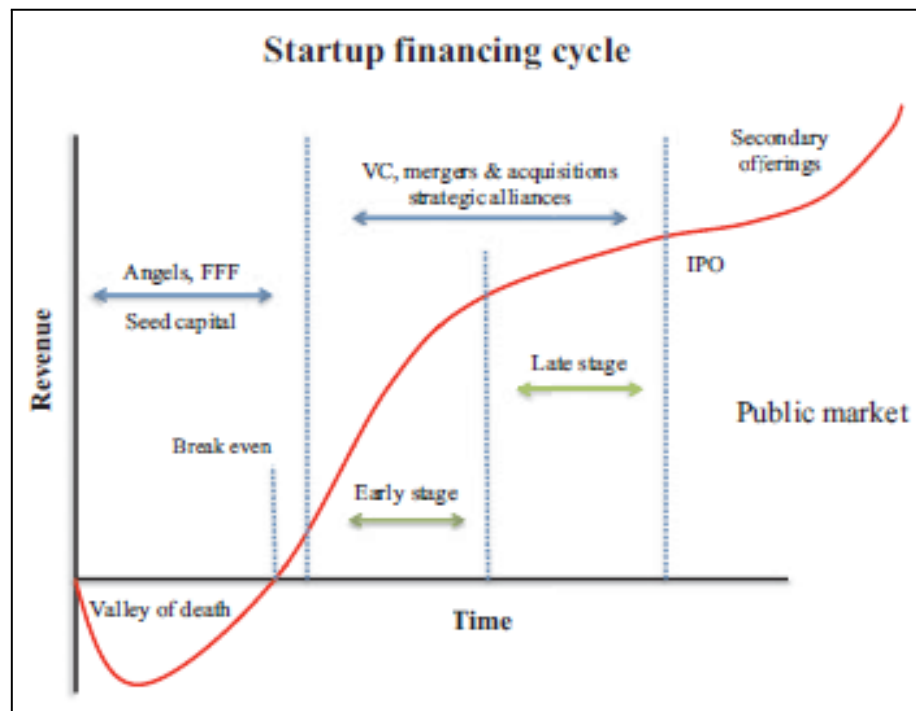
Berger e Udell (1988) apresentaram pela primeira vez a teoria de captação de recursos com base no ciclo de vida da empresa. De acordo com sua teoria, as *start-ups* e empresas de pequeno porte estão mais inclinadas a usar capitais internos, como o financiamento pessoal do proprietário, preferindo dívida à capital, quando esses utilizam fontes externas de recursos. Fundos informais são uma das principais fontes de recursos financeiros externos para *start-ups* e pequenas e médias empresas, como família, amigos, e investidores anjos (CARPENTER & PETERSEN, 2002; HARON & IBRAHIM, 2016). Alguns empreendedores preferem utilizar o método do *bootstrapping* como forma de iniciar ou alavancar seus empreendimentos. Esse método consiste em utilizar o próprio lucro do negócio como fonte interna de investimento ao invés de uma dívida a longo prazo ou concessão de divisão societária (Cassar, 2004; Ebben & Johnson, 2006; Kachlami e Yazdanfar, 2016).

Alguns estudos analisam os tipos de investimentos no decorrer do ciclo de financiamento da *start-up* de forma que identificam fatores que impactam as próximas rodadas de captação de recursos. Esses fatores são desempenho, financiamento anterior e características do capital humano (Kaplan & Schoar, 2005; Chan & Fei, 2015; Zarutskie, 2010). Werth e Böert (2013) mostraram que as *start-ups* que criam uma boa conexão com investidores anjos, possuem maior probabilidade de obterem investimentos subsequentes em seus empreendimentos. Evidenciando a importância da experiência dos investidores anjos nos estágios iniciais de captação de recursos como ferramenta de desenvolvimento do negócio de continuidade na captação de recursos e recebimento de capitais de risco sucessivos (Croce, Guerini, & Elisa, 2016). Em contrapartida, Bui & Bui (2019) revelaram que as *start-ups* que tiveram rodadas menos tradicionais de

arrecadação de fundos (como capital de risco) foram mais propensas a obter fundos através do *equity-based crowdfunding*.

De acordo com Osnabrugge & Robinson (2000) normalmente, é discutida a estrutura que distingue quatro estágios principais no desenvolvimento de uma *start-up*: 1) *seed*, 2) *startup*, 3) *early* e 4) *late stages*. E para cada estágio, costumeiramente, utiliza-se uma lógica de investimento diferente. Na figura 8 é demonstrado o ciclo de financiamento e cada tipo de investimento normalmente utilizado para cada etapa da *start-up*.

Figura 8 – Ciclo de financiamento das *start-ups*



Fonte: JALALABADI ET AL (2018).

Jalalabadi *et al* (2018) discute estratégias empreendedoras para buscar financiamento durante as etapas de desenvolvimento da *start-up*, demonstradas na figura 8, assim como quatro fases que essas empresas irão passar na obtenção do capital: fase introdutória, a primeira reunião, acompanhamento, segunda reunião, verificações de antecedentes. Veremos no detalhe cada etapa citada anteriormente.

Na fase introdutória a abordagem inicial é fazer um primeiro contato com o fundo de capital de risco, referência em seu segmento, que o empreendimento está em "modo de arrecadação de fundos", tendo claro o número calculado de quanto dinheiro está tentando levantar e para que esse dinheiro será usado (DOOLEY, 2003; SCHWARZKOPF *ET AL.*, 2010; FORD, 2014; COSS *ET AL.*, 2015). Chance Barnett, fundador e presidente da Crowdfunder, oferece um exemplo de um bem sucedido esboço para obtenção de capital em seu artigo da Forbes (2014) "The Ultimate Pitch Deck to Raise Money for Startups:"

1. Elevator Pitch.
2. Momento, tração, experiência: seus números-chave.
3. Oportunidade de mercado: defina o tamanho do mercado e sua base de clientes.
4. Problemas e soluções atuais: O que você precisa preencher? Outras soluções.
5. Produto ou serviço: sua solução.
6. Modelo de negócios: principais fluxos de receita.
7. Abordagem e estratégia de mercado: como você aumenta seu o negócio.
8. Equipe e principais interessados (investidores, consultores).
9. Finanças.
10. Competição.
11. Investimento: Seu "Pedido" de financiamento, uso básico de fundos.

De acordo com Jalalabadi *et al* (2018) após a abordagem inicial, do processo de levantamento de fundos, é importante que seja pensado um resumo sobre o empreendedor e seu *background* profissional. O empreendedor deve esperar perguntas sobre a história da empresa, os fundamentos do produto, a estratégia de mercado planejada, o modelo de negócios e a percepção da concorrência em potencial (DOOLEY, 2003; FORD, 2014; ARABSHAHI, 2017). Esta também é uma chance de fazer perguntas ao seu potencial investidor. Qual é o alvo de propriedade da empresa? Em média, quanto capital eles oferecem aos clientes? Eles podem nos orientar no processo de tomada de decisão (HOLLOW, 2013; ARABSHAHI, 2017; COSS *ET AL.*, 2015). Essas perguntas ajudarão a administrar suas expectativas em relação ao fundo e esclarecer a praticidade do relacionamento entre as duas partes, empreendedor e investidor.

O objetivo final da primeira reunião é conseguir uma segunda reunião! Mediante a isso, perceba o interesse sem mostrar todas as suas cartas, cubra o básico e deixe os investidores conduzirem a conversa, esteja confortável na discussão, não se limite a um roteiro ensaiado, procure não sair pela tangente e adote um discurso direto e por fim, seja honesto, caso não saiba de alguma informação diga que fará o acompanhamento e os informará (ARABSHAH, 2017). Ainda com Arabshahi (2017) neste segundo encontro, o empreendedor deve esperar por perguntas mais específicas relativas às demonstrações de produtos, modelos financeiros, economia da unidade, custos de aquisição de clientes, valor da vida útil, expansão, etc. Saiba o que lhe dá vantagem competitiva sobre a concorrência, seja através de patentes ou o pioneirismo, saiba o quão grande é o mercado que você está acessando, quem serão seus clientes, quais obstáculos regulatórios e como serão tratados.

A etapa final deste processo, caso seja exitoso, passa por uma verificação por parte dos investidores sobre os empreendedores. Busca de verificações de antecedentes, formais e informais, bem como verificações financeiras, busca de informações pessoais, sobre produtos ou serviços específicos através de clientes antigos para identificar a idoneidade do empreendedor no mercado (SCHWARZKOPF, 2010; COSS *ET AL.*, 2015).

3.3.2 Tipos de investimentos em *start-ups*

As jovens *start-ups* têm as dificuldades mais óbvias em atrair financiamento na fase de *seed capital* (capital semente) e caso fiquem sem fundos, são obrigadas a sair do mercado (VEUGELERS, 2011, REID & NIGHTINGALE, 2011, SNIESKA & VENCKUVIENE, 2012, PROHOROV & JAKUSONOKA, 2012). Segundo Jalalabadi *et al* (2018) *seed capital* (capital semente) se refere aos estágios iniciais do investimento, onde financiamento inicial é o capital investido em troca de uma participação acionária da empresa. Segundo Drover (2017) pesquisas sobre finanças no empreendedorismo têm analisado diversas fontes de financiamento para *start-ups* como bancos, amigos e familiares, investidores anjos e capitalistas de risco. Prohorovs *et al.* (2018) reforça, relatando que o investimento na fase inicial pode ser atraído por diferentes fontes de financiamento: FFF (*friends, family and fools*), subvenções, incubadoras e aceleradoras

de empresas, plataformas de *crowdfunding*, investidores anjos ou capitalistas de risco. Shane (2012) destaca, através de outra perspectiva, que o capital pode, também, ser oriundo de bancos, credores comerciais e uma série de outras entidades que fornecem capital para empresas privadas e pode ser categorizado das seguintes formas:

Investidor institucional: uma corporação, instituição financeira ou outra organização (por exemplo, empresa de capital de risco) que usa dinheiro levantado de outra parte para fornecer capital a uma empresa privada de propriedade e operada por outra pessoa.

Amigos e investidores familiares: um indivíduo que usa seu próprio dinheiro para fornecer capital a uma empresa privada de propriedade e operada por um membro da família, colega de trabalho, amigo ou vizinho.

Investidor informal: um indivíduo (não uma instituição) que usa seu próprio dinheiro para fornecer capital a uma empresa privada de propriedade e operada por outra pessoa.

De acordo com Maia (2019) tanto investidores informais quanto formais seguem um modelo de troca de recursos e serviços por participação societária nas *start-ups* em que se envolvem. Nos próximos parágrafos abordaremos com um pouco mais de detalhes os principais tipos de investimentos disponíveis na literatura buscados por empresas *start-ups*. Serão abordados, inicialmente, os investidores informais, amigos e familiares e por fim, os investidores institucionais.

Segundo Southern (2016) tradicionalmente os pequenos negócios são financiados com poupança pessoal, cartões de crédito, empréstimos de familiares e amigos e empréstimos bancários. Os recursos para criação de um novo empreendimento são geralmente obtidos de indivíduos com base nas relações sociais (familiares, de amizade, profissionais) do empreendedor, reforça Kotha & George (2012). Ainda com Southern (2016) que esse tipo de investimento é prático para *start-ups* que estejam em estágios muito iniciais e ainda com baixo crescimento, sem ter escalado seu produto no mercado.

3.3.3 Investidores anjo

Evoluindo nossa análise entre os investidores informais, é notório grifar a importância dos investidores anjos que se apresentam como uma fonte de capital muito significativa para as jovens *start-ups*, visto que tendem a investir nesta categoria de empresa 16 vezes mais do que os investidores de capital de risco (FREEAR *ET AL*, 1992). Jalalabadi *et al* (2018) disserta que o investidor anjo é o indivíduo que utiliza do seu próprio patrimônio para investir em outros empreendimentos. O autor destaca que para se tornar um investidor anjo, é necessário ter um patrimônio líquido mínimo de \$1 milhão e uma renda anual de \$200 mil. Shane (2012) completa dizendo que o ponto mais importante sobre o investimento anjo que vem dessas definições é o seguinte: todo anjo é um investidor informal, mas nem todo investidor informal é um anjo. Essa afirmação demonstra a gama de possibilidade nos investimentos informais, porém delimita a atuação diferenciada dos investidores anjo. Ou seja, os investidores informais são compostos por dois diferentes grupos de investidores, anjos e amigos e familiares, como relatado em parágrafos prévios. Muitos observadores consideram os investimentos-anjo um dos principais impulsionadores do início e do crescimento de novos negócios Council on Competitiveness (2007). Outro ponto importante, ainda permeando nas definições, é que os investidores anjo podem ser considerados ativos ou passivos. Ainda com Shane (2012):

- Investidor anjo ativo: indivíduo que usa seu próprio dinheiro para fornecer capital a uma empresa privada de propriedade e operada por outra pessoa, que não seja amiga nem parente, e que investe tempo e dinheiro no desenvolvimento da empresa.
- Investidor anjo passivo: um indivíduo que usa seu próprio dinheiro para fornecer capital a uma empresa privada de propriedade e operada por outra pessoa, que não é amigo nem familiar, mas que não investe no desenvolvimento da empresa.

A diferença entre as duas definições e atuações está no envolvimento e esforço do investidor na condução do negócio em que investem. Segundo pesquisa elaborada pela Sling Capital (2019) em 2017, no Brasil, foram investidos R\$ 984 milhões por investidores anjos. São 7.615 anjos no país com investimento médio anual, por investidor, de R\$ 129 mil. O volume de investimento anjo

vem crescendo no país, em 2017 houve um aumento de 16% em relação a 2016. O investidor anjo ativo, não só contribui com o capital como com o chamado *smart money*², por meio da sua experiência pessoal, *networking* junto aos clientes potenciais, seu histórico de investimento, seus *insights* sobre o modelo de negócio e com sua expertise em uma área crucial para a *start-up*. Um estudo quali-quantitativo sobre investidores anjos californianos determinou que os principais critérios que os investidores devem buscar são a confiabilidade do empreendedor, a qualidade da equipe de gestão e o entusiasmo do empreendedor líder, enquanto as oportunidades de saída também são consideradas (Sudek 2007).

3.3.4 *Venture capital* (capital de risco)

Entrando na seara dos investimentos formais temos como principal fonte de financiamento o *venture capital* (capital de risco) que fornece principalmente financiamento para jovens empresas inovadoras com potencial de crescimento rápido (Prohorovs e Pavlyuk 2013). Este capital acionário concedido por investidores formais, como *venture capital*, são normalmente apontados como a solução para o problema de racionamento de crédito (MINA ET AL., 2013). Tykvova *et al* (2012) observam que os *venture capital* são mais necessários na fase de *seed capital*³ (capital semente) e nas indústrias de alta tecnologia que possuem grande potencial de crescimento e retorno e baixo investimento inicial. Basu *et al* (2016) descreve que a principal diferença entre *venture capital* (capital de risco) e outras fontes de financiamento é que as empresas de *venture capital* (capital de risco) buscam concentrar seu investimento em empreendimentos que enfrentam riscos tecnológicos significativos, reforçando a afirmação de Tykvova *et al* (2012).

As *venture capital* (capital de risco) possuem uma maior capacidade de selecionar sua carteira de investimento, criando uma série de mecanismos para proteger seu capital, como por exemplo, poder de veto, votação da supermaioria, cláusulas de arrastamento e tag along, acordos de governança, representação do conselho e trabalhar junto com os fundadores para aumentar o

² Smart Money são investidores que oferecem conhecimento e experiência de mercado que vão além do investimento que realizam

³ **Capital semente** é um modelo de financiamento dirigido a projetos empresariais em estágio inicial ou estágio zero, em fase de projeto e desenvolvimento, antes da instalação do negócio, onde um ou mais grupos interessados investem os fundos necessários para o início do negócio, de maneira que ele tenha fundos suficientes para se sustentar até atingir um estado onde consiga se manter financeiramente sozinho ou receba novos aportes financeiros.

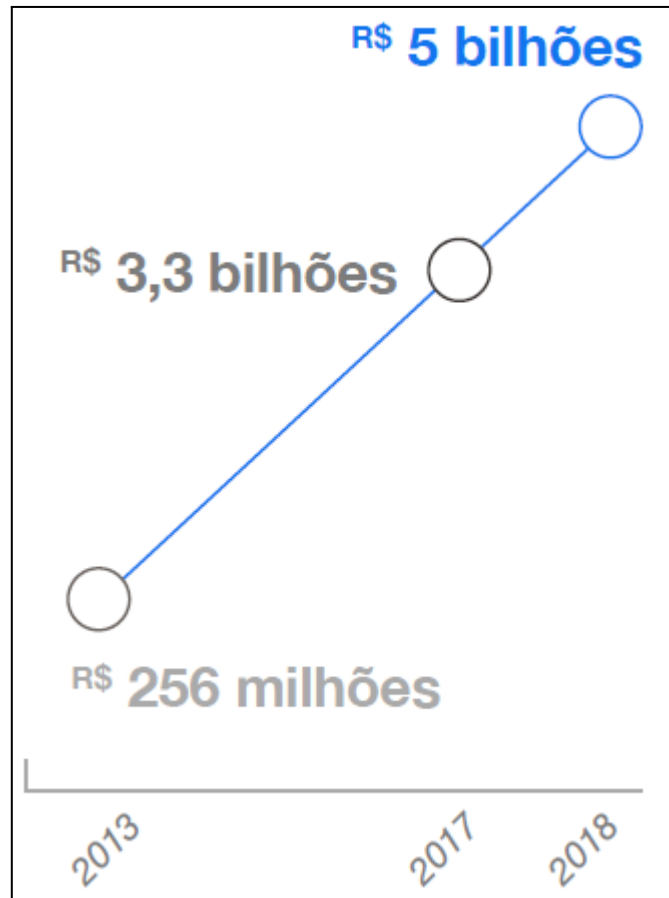
valor de o empreendimento, ao fornecer competências gerenciais, *networking* e consultoria de *marketing* (SAHLMAN, 1990; HELLMANN & PURI, 2002; GOMPERS & LERNER, 2004; UEDA, 2004). Essa rigidez na tomada de capital através do *venture capital* (capital de risco) reflete na quantidade de empreendimentos que conseguem obter esse aporte. Segundo Rose (2012) uma empresa em quarenta recebe fundos de investidores anjos, enquanto uma em quatrocentas recebem fundos de *venture capital* (capital de risco). Além das condições e análises técnicas efetuadas para obter o recurso por meio do *venture capital* (capital de risco), Simic (2015) observa que existe neste processo condições subjetivas para a conclusão do acordo, que vai além dos critérios básicos que a *start-up* deve cumprir, é a intuição, o sentimento do investidor ou simpatia pessoal pelo empreendimento. Uma “química” precisa existir entre empreendedor e investidor, fazendo com que o processo de decisão se torne mais do que uma ciência, uma arte (HUDSON & EVANS (2005).

Esse acordo precisa ser bem ajustado entre ambas as partes, para que problemas futuros não venham interferir no andamento da empresa. Um financiamento inadequado devido à alta volatilidade ou ausência de fluxo de caixa impede a empresa de competir no mercado, de gastar em novas pesquisas e de dimensionar a ideia nos mercados globais (MOYEN 2004; KAPLAN ET AL, 2009). Por outro lado, o financiamento adequado nos estágios iniciais pode influenciar fortemente o futuro da empresa; no seu desenvolvimento, obtendo maiores chances de atrair capital de risco em rodadas futuras e acelerando o ritmo do desenvolvimento da *start-up* (CARTER & VAN AUKEN 1990; GIMENO ET AL. 1997)

Todavia, essa aceleração acarreta em risco por se tratar de um empreendimento novo e muitas vezes alocado em um mercado pouco ou ainda não explorado. Gompers & Lerner (2004) observa que o lado do investidor é o lado que absorve o risco do investimento, pois aposta em uma *start-up* ainda em estágio inicial, onde muitas vezes é composta apenas por uma ideia inovadora. É por isso que tal investimento está associado a altos riscos de o investidor perder seu capital e, em caso de sucesso, espera-se um alto lucro (Chemmanur et al., 2014).

No Brasil, segundo pesquisa elaborada pela Sling Capital (2019) os aportes de *venture capital* (capital de risco) tiveram um aumento de 51% em relação ao ano anterior, foram aportados 5 bilhões de reais em 2018 em um total de 259 *start-ups*. Desde 2013 o volume aportado no Brasil vem aumentando, saindo de R\$ 256 milhões para R\$ 5 bilhões, de acordo com a figura 9.

Figura 9 – Crescimento do volume aportado no Brasil por meio das *venture capital*



Fonte: SLING CAPITAL, 2019.

Mesmo com todo esse crescimento em curto espaço de tempo, o mercado de *venture capital* no Brasil ainda possui oportunidade e espaço para crescer, quando comparamos com um dos principais mercados mundiais, como Estados Unidos. A figura 9, mostra os investimentos de 2018 em *venture capital* entre os dois países citados.

Figura 10 – Comparativo entre Brasil x Estados Unidos em investimento de *venture capital*

		<i>Brasil</i>	<i>EUA*</i>
Venture Capital	VOLUME	R\$ 5 bilhões	R\$ 505,27 bilhões
	TICKET MÉDIO	R\$ 19,3 milhões	R\$ 56,5 milhões
	Nº DE VCs	76	6.258

Fonte: SLING CAPITAL, 2019.

3.3.5 Incentivo Governamental

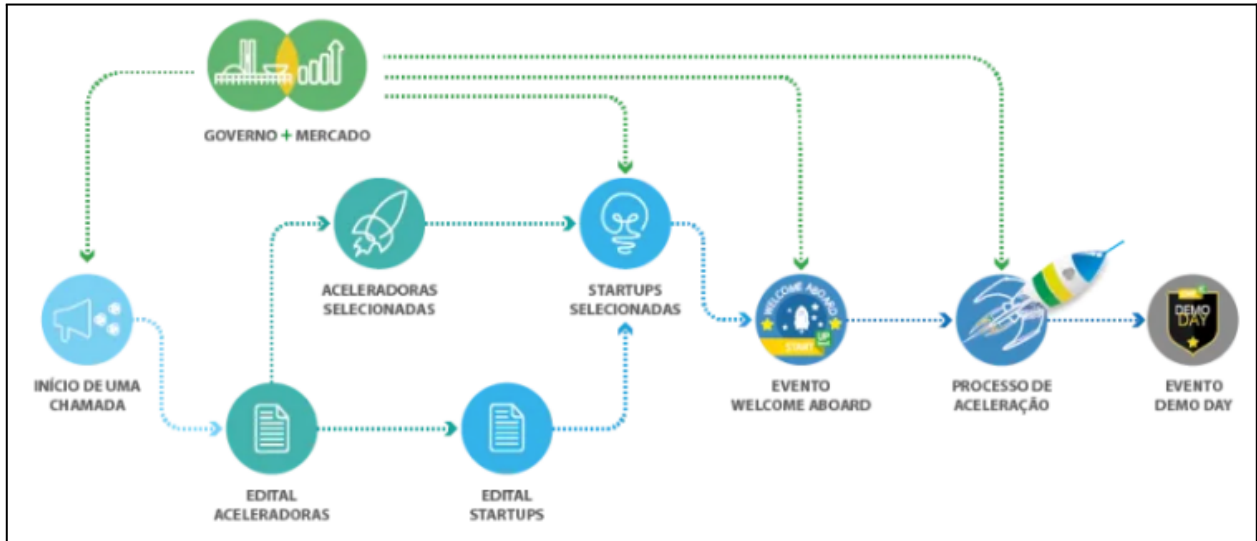
Segundo Mazzucato (2014), existe um pressuposto onde o Estado em uma posição secundária, libera a força do empreendedorismo e da inovação da iniciativa privada”. Trata-se de um contraste que alimenta a dicotomia entre “um setor privado dinâmico, inovador, competitivo e ‘revolucionário’ e um setor público preguiçoso, burocrático, inerte e ‘intrometido’” (Mazzucato, 2014). O Estado pode obter um papel fundamental no fomento do ecossistema empreendedor inclusive no que tange à captação de recursos financeiros para desenvolvimento de *start-ups* nacionais.

No Brasil, temos como principal expoente nacional o Programa Nacional de Aceleração de Start-Ups (Start-Up Brasil), criado pelo Ministério da Ciência e Tecnologia em 2013. Nele, as *start-ups* possuem uma série de benefícios como: acesso a aceleradoras, bolsas de pesquisa, desenvolvimento e inovação, visto de doze meses, hub internacional, demo days e eventos e networking (START-UP BRASIL, 2021).

A figura 11 exibe um fluxograma da participação de *start-ups* que se interessam em candidatar-se ao programa. O programa funciona por edições com duração de um ano, onde cada edição são

lançadas até duas chamadas públicas, uma para qualificar e habilitar aceleradoras e outra para a seleção de *start-ups*, com rodadas semestrais.

Figura 11 – Modelo de funcionamento do Programa Nacional de Aceleração de Start-Ups



Fonte: START-UP BRASIL, 2021

No que tange às bolsas de pesquisa, desenvolvimento e inovação, empresas de qualificação são incumbidas de investir o valor mínimo de R\$ 20 mil em cada *start-up* selecionada (na forma de doação, empréstimo ou participação acionária), enquanto o Estado provê os empreendedores de recursos (na forma de bolsas de pesquisa de até R\$ 200 mil por *start-up*, por até 12 meses). Além de conhecidos programas de subvenção pública como o Pipe (Pesquisa Inovativa em Pequenas Empresas) e o Programa Nacional de Aceleração de Start-Ups (Start-Up Brasil), o Estado brasileiro é um ator importante no fomento a *start-ups* privadas, desvinculadas da pesquisa científica (MAIA, 2016). Esse protagonismo, contrasta com a visão de um Estado pouco presente nas atividades do ecossistema das *start-ups*, *calcado na ação individual e na imposição de limites ao Estado*.

3.3.6 Plataformas de *Crowdfunding* e *Equity Crowdfunding*

O *crowdfunding* é um fenômeno recente que vem se expandindo ao redor do mundo, incluindo o Brasil (MOURÃO *et al*, 2019). Segundo Araújo (2017) a proposta do *crowdfunding*

está diretamente relacionada a outra prática, chamada *crowdsourcing*, que busca a solução de problemas ou a promoção de inovação, através da colaboração de pessoas desconhecidas nas redes sociais, dando mais dinamismo ao processo. A palavra *crowdsourcing* foi registrada em junho de 2006 na revista de tecnologia WIRED, onde tarefas de empresas foram analisadas por um grande número de pessoas a fim de acelerar os resultados e resolução dos problemas, considerando as múltiplas respostas obtidas a um custo muito menor (LIMA & ARAÚJO, 2019). Essa atividade gerou uma plataforma operativa de negócios identificada como *crowdsourcing*, que possui atributos diversos, fazendo com que novas categorias de negócios sejam desenvolvidas e outras caiam em desuso (MONTEIRO, 2014).

O *crowdfunding* é uma forma de *funding*, termo utilizado para designar as ações de indivíduos e organizações, para o levantamento de recursos financeiros para organizações, ações, projetos e iniciativas específicas com o acúmulo de pequenos investimentos em projetos individuais por um grande número de indivíduos que são apoiados por uma plataforma (ROYAL & WINDSOR, 2014). Os empreendedores utilizam plataformas on-line durante as etapas de captação de recursos e alocação de investimento, mesmo se o projeto tiver sido construído fora do meio on-line deve ser adequado ao ambiente digital para dar suporte aos investidores e se atentar para informações que serão inseridas através da plataforma on-line (RIFFEL, 2016; HORNUF & SCHWIENBACHER, 2018; LIMA & ARAÚJO, 2019). O *crowdsourcing* e o *crowdfunding*, no entanto, só foi possível por meio das plataformas digitais e do avanço e acesso à tecnologia (LIMA & ARAÚJO, 2019). Segundo Macht & Weatherston (2014) outras contribuições na literatura, também, sugerem que as empresas usam o *crowdfunding* não apenas por motivações financeiras, mas também para melhor acesso aos clientes, melhorar o relacionamento com seus consumidores, fortalecimento das redes sociais e maior visibilidade e atenção pública.

De acordo com Araújo & Verschoore (2017) e Amedomar (2015) o *crowdfunding* é um processo de atração de contribuições financeiras de investidores, patrocinadores ou doadores para financiar iniciativas ou empresas (com ou sem fins lucrativos), principalmente em seus estágios iniciais. É uma forma de levantar capital para novos projetos ou projetos em curso solicitando contribuições de um grande número de interessados. De acordo com Mourão e Costa (2015) nas campanhas de

crowdfunding, o investidor pode ou não receber algo em troca de sua ajuda, seja na forma de benefícios tangíveis, retorno financeiro ou mesmo receber o que deu mais juros, dependendo do tipo de modelo de projeto.

Segundo Mourão *et al* (2018) em geral, os modelos são baseados em dois tipos de campanhas: (i) aqueles que buscam doações para atender às necessidades emergentes, e (ii) aqueles que procuram investidores para financiar produtos ou processos inovadores.

Holmberg (2016) classificou os tipos de *crowdfunding* como:

- (i) *Crowdfunding* de dívida, modelo de *crowdfunding* que tem obtido o maior volume de financiamento em todo o mundo, com empréstimos para financiar projetos;
- (ii) *Equity Crowdfunding* de capital, que ocorre quando ocorre a venda de uma participação acionária, e
- (iii) *Crowdfunding* de recompensas e doações, que se baseia na distribuição de recompensas e doações.

O *crowdfunding* de dívida e o Equity Crowdfunding têm retornos monetários (juros sobre o valor investido e participação na empresa, respectivamente). Essas modalidades têm um alto controle legislativo e exigem um maior esforço por parte do investidor para conseguir investir. A relação entre o investidor e empreendedor é de longo prazo (Kabyłka, 2016). De acordo com Nascimento *et al* (2020) o *crowdfunding* de recompensas e doações têm retornos não monetários e a motivação para investir é poder contribuir para uma causa social ou receber uma recompensa material

São quatro os tipos de incentivos oferecidos aos contribuintes, de acordo com Hardy (2013):

- Incentivo geral para pagar. Doravante denominado valor geral percebido por todos os colaboradores e não contribuintes.
- Incentivo individual para pagar. O contribuinte paga uma certa quantia em dinheiro para adquirir o produto base.
- Incentivo à participação. Uma recompensa ao colaborador por participar do projeto, por exemplo, um “obrigado” nos créditos.

- Outros incentivos. Incentivos não necessariamente ligados à coleta de dinheiro, por exemplo, o produtor aumenta o valor do produto se um determinado número de pessoas “curtir” a página do Facebook do projeto. Isso pode influenciar a popularidade do produtor e incentivar novos contribuintes, sem aumentar os fundos de forma direta.

A grande parte dos estudos sobre o mercado do *crowdfunding* no Brasil estão relacionados ao *crowdfunding* de recompensa, deixando de lado outras importantes modalidades, como por exemplo o *equity crowdfunding*, formato em que o contribuinte recebe como incentivo participação societária da empresa que solicita recursos financeiros (FELIPE & FERREIRA, 2020; BATTAGLIA *et al*, 2020). O financiamento via *equity crowdfunding* ocorre mediante aportes de diversos investidores que, ao serem contabilizados, devem igualar ou superar a meta financeira atribuída ao empreendimento (Felipe, 2015).

Agrawal (2011), descreve os principais riscos associados a este tipo de investimento: incapacidade técnica do empresário, fraude ou riscos do projeto, potencializados pela grande assimetria de informações presente nesse tipo de investimento, que pode levar a falhas de mercado como seleção adversa, riscos morais e ação coletiva. No entanto, Lukkarinen *et al* (2016) sugerem que o sucesso das campanhas de *equity crowdfunding* está relacionado às características pré-selecionadas da campanha e à utilização de redes sociais para divulgação de informações da campanha de financiamento. Solicitar investimento no estágio inicial da oferta do empreendimento, o idioma utilizado pelo fundador do empreendimento (na divulgação on-line) e as atualizações sobre o desenvolvimento da *start-up* (desempenho da campanha, novos financiamentos, desenvolvimento de negócios e projetos de cooperação), finalidade do projeto de *equity crowdfunding*, meta de acordo com o escopo real do projeto, envolvimento de investidores mais experientes e qualificados são fatores determinantes para o sucesso de campanhas de *equity crowdfunding* (DRANOVE & JIN, 2010; SCHWIENBACHER & LARRALDE, 2010; MOLLICK, 2014; KUPPUSWAMY & BAYUS, 2017; BLOCK *et al*, 2018).

Segundo dados do Crowdfunder (2017) essa modalidade de investimento, mesmo com pequena representatividade, tem se destacado por seu rápido crescimento. Movimentando em 2017, R\$8 bilhões do mercado mundial, frente aos R\$984 milhões investidos em *start-ups* por

investidores-anjo com expectativa que até 2022 consiga arrecadar entre R\$150 e R\$200 milhões por ano. Entre 2016 e 2018, o número de plataformas aumentou de 4 para 14. O total de investidores cresceu de 1.099 para 8.966. A captação total em 2018 foi no valor de R\$ 46 milhões, um crescimento de 451% em relação à 2016 (CVM, 2019).

A plataforma de *equity crowdfunding* atua como agente intermediário permitindo que investidores invistam a baixo custo com um alto retorno, a partir de quinhentos reais no Brasil, trocando informações com os empreendedores a fim de minimizar as assimetrias informacionais e custos das transações financeiras (ESTRIN, 2018; HORNUF & SCHWIENBACHER, 2018). Vulkan *et al.* (2016) & Guenther *et al.* (2018) ressaltam que o *equity crowdfunding* diminui a dependência geográfica imposta pelos investidores que atuam nas regiões centrais e projetos que atuam nas periferias, subúrbios e regiões interioranas.

Araújo & Verschoore (2017) aprofundam o raciocínio afirmando que os benefícios extrapolam os retornos financeiros impactando diretamente nas questões sociais, pois a participação em um projeto de *crowdfunding* é considerada uma atividade social que resulta em benefícios para a comunidade. As plataformas de *crowdfunding* se converteram em uma importante ferramenta de transformação social, viabilizando economicamente projetos que alcançam as mais diversas esferas, aponta Nodari *et al* (2021). Desta forma, os investidores / doadores sentem-se parte de um grupo especial ou privilegiado de investidores ou consumidores que estão fornecendo benefícios, combinando esforços individuais com sabedoria para produzir uma sociedade mais reflexiva (RHEINGOLD, 2012). Os projetos de *crowdfunding* visam impactar positivamente a sociedade, encontrando uma nova forma de solucionar as lacunas sociais, sem depender exclusivamente de instituições governamentais atuando como agentes de democratização do investimento, pois dispensam os investidores tradicionais e colocam os projetos sob a análise de uma multidão de pequenos investidores. (LAWTON & MAROM, 2010; NODARI *et al*, 2021). As plataformas de *crowdfunding* oferecem voz a uma multidão de apoiantes, permitindo que os reais interesses da população passem a ser a prioridade desta economia. Segundo Presenza *et al* (2019) & Andreas (2020), as plataformas de *crowdfunding* atendem às necessidades sociais que o mercado ou o setor público não satisfaz de forma satisfatória, transformando e redefinindo o cenário da caridade o papel das instituições financeiras na solução dos problemas sociais.

O advento e o acesso à tecnologia, a expansão das plataformas de *crowdfunding* no mercado brasileiro e ao redor do mundo, a facilidade que o investidor possui em poder aportar valores reduzidos ou pequenas contribuições não monetárias frente aos investimentos tradicionais, o senso de comunidade existente na prática, além de uma menor burocracia por parte do empreendedor que receberá o benefício em sua campanha, transforma o *crowdfunding* em uma importante ferramenta para afroempreendedores darem continuidade e desenvolverem seus negócios. Superando desta forma as barreiras estruturais impostas pelo racismo estrutural e individual aos afroempreendedores que necessitam de um aporte financeiro em seus empreendimentos.

3.3.7 Grupos autofinanciados e capital social

Segundo Brody *et al.* (2015) os grupos autofinanciados são grupos comunitários formados por pessoas que se relacionam por um elo de afinidade ou que estejam voltadas para um objetivo específico. Os participantes se unem para atingir metas individuais e / ou coletivas, que podem estar relacionadas à uma *start-up*, investimentos, suavização do consumo, aquisição de ativos ou capacitação econômica, onde os membros do grupo alcançam seus objetivos por meio da acumulação de poupança, da provisão de crédito interno e da criação de um fundo de seguro informal (MARTINEZ *ET AL.*, 2020).

Ainda com Martinez *et al* (2020) os grupos de autofinanciamento são promovidos por bancos formais, o governo ou organizações não governamentais, que desenvolvem seus próprios esquemas de grupo com base nos princípios de ROSCAs e ASCRAs. ROSCAs (rotating savings and credit associations) e ASCRAs (accumulating savings and credit associations) são dois diferentes tipos de associações indígenas. Nas ROSCAs, não há provisão de empréstimo, uma vez que o fundo comum de poupança é distribuído aos membros em um padrão rotativo. Nos ASCRAs, a poupança não é redistribuída instantaneamente, mas sim acumulada para a concessão de empréstimos com vencimento fixo (BOUMAN, 1995).

Biggart (2001) relaciona a existência de grupos de autofinanciamento a cinco circunstâncias situacionais: uma ordem social de base comunitária, obrigações consideradas coletivas por

natureza, estabilidade social e econômica, isolamento social e econômico e semelhança entre membros. Além dos objetivos expostos dos grupos autofinanciados, a geração de capital social aparece como uma importante meta a ser seguida ao se trabalhar com essa categoria de grupos (BAN ET AL., 2015). Bourdieu & Wacquant (1992) entendem o capital social como recursos provenientes de uma rede durável, institucionalizada por meio da mutualidade de conhecimento e reconhecimento.

Observa-se que os dois últimos tipos de investimentos (*crowdfunding* e grupos autofinanciados) inclinam nossa análise para uma quebra de paradigma, uma vez que a obtenção de recursos financeiros é feita através de um esforço coletivo e social sem depender de um agente privado para que esse fomento aconteça. Este fato, leva a crer que existem caminhos além dos tradicionais meios de captação de recursos para *start-ups* que possuam um maior grau de dificuldade em obter capital de terceiros no mercado formal.

3.4 - *Valuation*

Segundo Roig (2020) o *valuation* é um processo crucial para estimar o valor econômico, justo, da participação de um proprietário em um empreendimento. Uma correta abordagem no processo de *valuation* pode interferir diretamente no processo de decisão no momento de aporte ou divisão societária (MECHNER, 1989). Essa avaliação deve considerar o valor real de mercado dos ativos que a empresa possui, mas também deve compreender o desempenho futuro que entregará aos seus acionistas. No processo de obtenção de capital, compra, venda e aquisição de uma fatia da empresa, o *valuation* aparece como um ponto de negociação combativo entre investidores e empreendedores (CHEN, GOMPERS, KOVNER, & LERNER, 2010; ENGEL & HEGER, 2006; HOCHBERG, LJUNGQVIST, & LU, 2010). Este impasse, em forma de negociação, troca e discussão que ocorre entre as duas partes citadas, pode ser visto de forma positiva para a contribuição no processo de valoração de uma *start-up*, uma vez que a mesma carece de fundamentos financeiros. De forma que uma correta valoração pode trazer uma série de benefícios tanto para investidores quanto para empreendedores, assim como diminuição de conflitos entre as partes negociantes, maior motivação por parte dos empreendedores para trabalharem com compromisso e dedicação, maior alinhamento de interesse entre ambas as

partes, diminuição da assimetria informacional e aumento da transparência, além de ajudar o empreendedor a ganhar confiança quando o mesmo está a procura de capital de terceiros (CLERCQ, FRIED, LEHTONEN, & SAPIENZA, 2006; ZACHARAKIS, ERIKSON, & BRADLEY, 2010; DHOCHAK & DOLIYA, 2019). As literaturas anteriores, também versam sobre os motivos de um *valuation* inapropriado, imputando na falta de um histórico financeiro e operacional comprovado, novas soluções em um mercado ainda pouco ou não explorado, aumentando a lacuna de informações assimétricas entre investidores e empreendedores (BREALEY, LELAND, & PYLE, 1977; HANNAN & FREEMAN, 1984; SHEPHERD, DOUGLAS, & SHANLEY, 2000; MORSE, FOWLER, & LAWRENCE, 2007; KOLLMANN & KUCKERTZ, 2010).

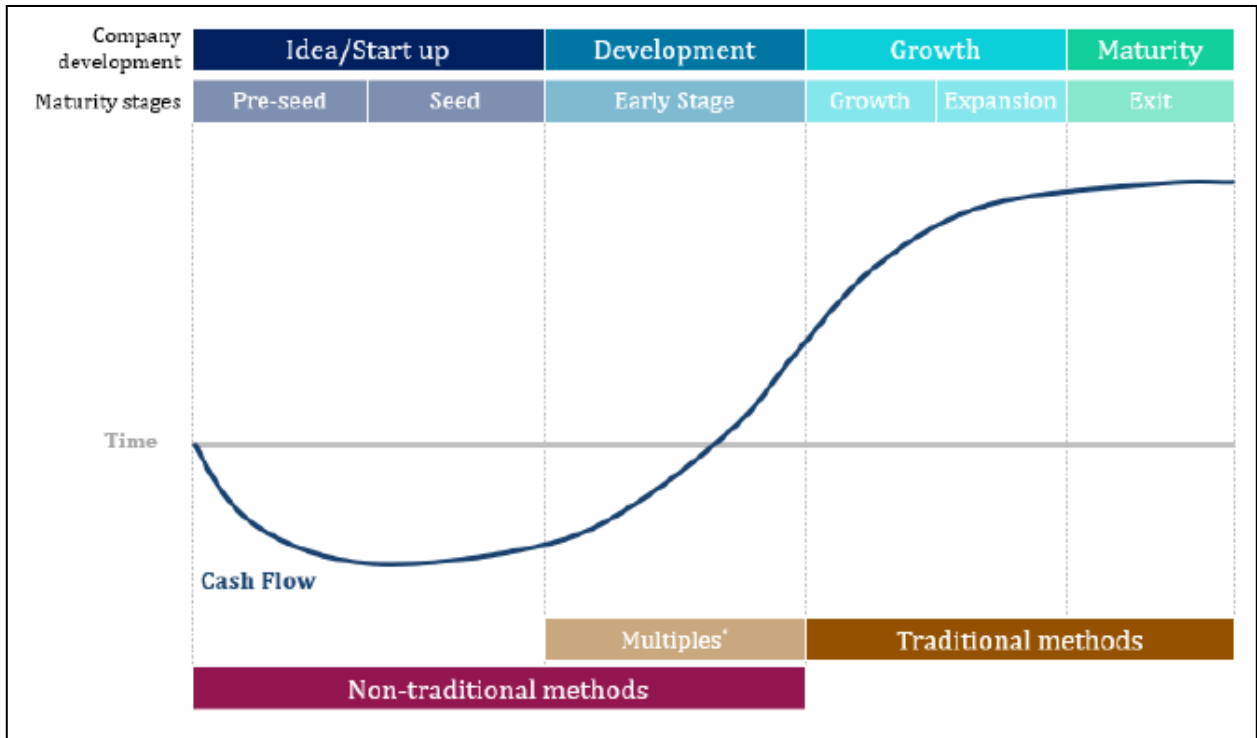
Brealey *et al* (2007) relata que o valuation de uma empresa, normalmente, é obtido através da determinação da capacidade de geração de caixa futuro que a empresa pode ter e por meio de teorias seminais financeiras. Dhochak & Doliya (2019), descreve que fluxo de caixa descontado, valor presente líquido, múltiplos de lucros, avaliação de opções e patrimônio líquido são comumente usados no processo de *valuation*. No entanto, essas técnicas são diretamente dependentes de informações contábeis, tais informações que são escassas em empresas *start-ups* em sua fase inicial de operação (MILOUD; ASPELUND; CABROL, 2012).

Destiyana & Faturohman (2019) reforçam que *start-ups* no *seed stage* têm as características frequentes de serem pré-receita, ou seja, falta de produto mínimo viável, históricos operacionais muito limitados e valor futuro altamente especulativo. Dessa forma, haverá desafios para avaliar a *start-up* usando métodos tradicionais, como extrapolar a taxa de desconto, estimar o crescimento estável da *start-up*, encontrar os múltiplos adequados e empresas comparáveis e estimar a variação e o valor do ativo não comercializado. O Método de *scorecard* e o Método Berkus, que iremos analisar nos próximos capítulos, usam fatores qualitativos como a qualidade das equipes, produto, tecnologia, vendas iniciais e mercado para avaliar uma *start-up* (NASSER, 2010). Esses métodos são particularmente úteis para a avaliação de *start-ups* em estágio inicial por dois motivos: os métodos quantitativos convencionais são difíceis de ser usados devido à indisponibilidade de informações necessárias para a estimativa dos fluxos de caixa e em segundo

lugar, a natureza de uma *start-up* é tal que requer a avaliação de uma série de fatores qualitativos inter-relacionados (KÖHN, 2018).

Analisando por este prisma, Roig (2020) categoriza os métodos de valoração de empresas em dois tipos: métodos tradicionais, que podem ser usados na avaliação de *start-ups* em seus estágios mais avançados e maduros; e métodos não tradicionais, que podem ser úteis para os estágios iniciais. No primeiro grupo dos métodos tradicionais são incluídos: (i) Fluxo de Caixa Descontado; (ii) Empresas Comparáveis; (iii) Opções Reais; (iv) Valor contábil; e (v) Valor de Liquidação. No segundo grupo dos métodos não tradicionais incluímos: (i) Venture Capital; (ii) First Chicago; (iii) Berkus; (iv) Scorecard; (v) Soma do fator de risco; e (vi) Custo para duplicar. Ainda com Roig (2020) o autor analisa que diferentes métodos são mais aderentes à determinadas etapas do estágio evolutivo de uma *start-up*, de modo que os métodos considerados tradicionais (dependentes de informações contábeis) são melhor utilizados nos estágios de crescimento e maturidade. Enquanto os métodos não tradicionais (menos ortodoxos e que não dependem diretamente de informações contábeis) são requisitados nos estágios iniciais, de ideação e desenvolvimento. A figura 12 descreve essa relação entre método de *valuation* x estágio evolutivo de uma *start-up*.

Figura 12 – Método de *Valuation* x Estágio Evolutivo de uma *Start-up*



Fonte: Roig (2020) adaptado de Salvatella (2019)

Ali & Khalidi (2020) desenvolve que existem métodos quantitativos populares, como Método de *Venture Capital* e Método *First Chicago*, bem como métodos qualitativos, como Método de *Scorecard*, Método *Berkus* e Método de Soma de Risco. *Venture Capital* e *First Chicago* são variantes do fluxo de caixa descontado (FCD); no caso do Método de *Venture*, a avaliação é realizada em termos de vários estágios de financiamento, enquanto no caso do Método *First Chicago* uma série de cenários econômicos são usados para avaliar o início.

Nos próximos capítulos serão analisados os diferentes métodos tradicionais e não tradicionais e suas especificidades e aplicação.

3.4.1 Métodos Tradicionais de *Valuation*

3.4.1.1 Fluxo de Caixa Descontado

O método do fluxo de caixa descontado é uma das abordagens mais utilizadas para *valuation* de empresas e projetos de investimento na prática e na academia (MUKHLYNINA E NYBORG, 2016). Segundo Marzal (2021) este método consiste em projetar fluxos de caixa futuros e, em seguida, sujeitá-los a uma taxa de desconto para contabilizar o valor do dinheiro no tempo. Fountain (2017) indicou que a o *valuation* por meio do fluxo de caixa descontado (ou FCD) prova ser uma técnica de avaliação eficaz, no entanto, esse método é extremamente sensível a informações relacionadas a riscos futuros e retornos da empresa e especialmente utilizadas para valorar empresas maduras, em estágios avançados do seu ciclo de vida, com fluxo de caixa estável e projeções previsíveis, reforça Roig (2020).

Dönbak & Ukav (2016), afirmam que o valor da empresa, por meio do fluxo de caixa descontado, é calculado através do valor presente dos fluxos de caixa livres futuros que a empresa irá gerar no futuro. Esses fluxos de caixa livres futuros são descontados a valor presente usando uma taxa de desconto, para contabilizar o valor do dinheiro no tempo, que reflete os riscos e os custos de financiamento da empresa. O *valuation* é realizado usando a técnica de fluxo de caixa descontado (FCD) com base no método WACC, onde a taxa de desconto é calculada com o custo médio de capital (MARI & MARRA, 2018). Assim, cálculo do fluxo de caixa da empresa é definido pela seguinte fórmula:

$$VPL = \sum_{t=1}^{t=\infty} \frac{FCe}{(1+WACC)^t} - I_0$$

Onde:

VPL = Valor Presente Líquido

FCe = Fluxo de caixa da empresa no período t

WACC = Custo médio de capital ponderado (Weighted Average Cost of Capital)

I_0 = Investimento Inicial

Ainda com Mari & Marra (2018) o WACC é uma ferramenta poderosa de análise para avaliar empresas flexíveis alavancadas sob padrão de alto. De acordo com Endler (2004) a taxa de desconto a ser utilizada é a taxa mínima de retorno esperada que uma empresa ou investimento precisa oferecer para ser atraente. Assim, pode-se definir o cálculo do WACC pela seguinte fórmula:

$$\text{WACC} = K_{pl} [PL / (PL + D)] + K_d [D / (PL + D)]$$

K_{pl} = custo do patrimônio líquido

K_d = custo da dívida após impostos

PL = patrimônio líquido a valor de mercado

D = dívida a valor de mercado

Segundo Guj e Chandra (2019) a desvantagem da valoração através do método do fluxo de caixa descontado (ou FCD) é que ele é uma análise puramente determinística. A mesma é feita no presente com base apenas nas informações atuais e não reflete em seu Valor Presente Líquido (VPL) o valor criado pela gestão ao longo de seu ciclo de vida. Com efeito, a abordagem por meio das opções reais (método que iremos analisar *a posteriori*) é uma extensão do método FCD tradicional e, como Mun (2006) aponta, o valor presente líquido total ou expandido (VPLT) de um projeto é a soma de seu FCD/ VPL estático e a valoração através das opções reais dinâmica.

3.4.1.2 Abordagem de Avaliação Relativa - Método de Empresas Comparáveis

Em contraste com os métodos de FCD baseados no valor presente, a chamada "avaliação relativa" visa capturar o "valor de mercado" de uma empresa, seja com base na capitalização de mercado dessa ou nos preços pagos recentemente nas empresas comparáveis (OLBRICH, 2000, pp. 455–457). Esta abordagem é focada em como empresas similares são valoradas no mercado por meio do uso de múltiplos (JIONGQIN, 2020).

Comparável à aplicação de métodos de FCD, a “avaliação relativa” serve bem para fins de negociação, uma vez que esta abordagem incorpora um alto grau de adaptabilidade e credibilidade. A seleção de empresas comparáveis, a avaliação de sua capitalização de mercado e a seleção de valores de referência aplicáveis permitem uma modelagem mais ou menos arbitrária, além de "valores justos" com base em preços observáveis no mercado, demonstrando maior confiabilidade na negociação (OLBRICH, 2000; MATSCHKE & BRÖSEL, 2013).

1) O procedimento da Abordagem de Avaliação Relativa

O primeiro procedimento a ser tomado é criar uma lista com maior número de empresas comparáveis com perfis financeiros semelhantes aos da empresa-alvo e que atuem no mesmo setor para que os resultados alcançados sejam mais precisos possíveis (SIGURBJÖRN, 2015; CHENG E MCNAMARA, 2000). Empresas comparáveis podem ser selecionadas usando vários critérios, como indústria, clientes, produtos e serviços, geografia, tamanho, retorno sobre os investimentos, padrão de crescimento e lucratividade (SHARMA & PRASHAR, 2013). Após a conclusão da lista, a próxima etapa é comparar as principais informações financeiras dessas empresas. De acordo com Sigurbjörn, 2015 essas informações podem ser baseadas em dados históricos ou desempenho esperado. As informações financeiras são utilizadas para calcular diferentes rúcios e múltiplos, um dos quais será escolhido como *benchmark*. Em seguida, o valor desta empresa é derivado da multiplicação dos números contábeis reais da empresa por este múltiplo de referência, ainda com Sigurbjörn (2015).

Olbrich (2000), corrobora com Sigurbjörn (2015) descrevendo que uma variante específica de "avaliação relativa" procura calcular o valor da empresa específica ("A") através da avaliação da capitalização de mercado de uma empresa comparável ou de várias empresas comparáveis ("EC"), dividindo-o por um valor de referência particular da empresa comparável ou das empresas comparáveis, como o EBIT, EBITDA ou lucro líquido, e multiplicar o fator resultante pelo respectivo valor de referência da empresa que está sendo avaliada (Olbrich, 2000, p. 456). Portanto, pode ser visualizado da seguinte fórmula:

$$VE_A = CM_{EC} / VR_{EC} * VR_A$$

Onde:

VE_A = Valor da Empresa Avaliada

CM_{EC} = Capitalização de Mercado da Empresa Comparada

VR_{EC} = Valor de Referência da Empresa Comparada

VR_A = Valor de Referência da Empresa Avaliada

2) Múltiplos

Segundo Sharma & Prashar (2013) os múltiplos de avaliação podem ser classificados como múltiplos de ganhos, múltiplos de receitas, múltiplos de valor contábil e múltiplos específicos do setor. Os múltiplos de ganhos mostram a relação entre o preço necessário para um investimento e seu retorno. Os múltiplos de receita mostram a relação entre o valor de um negócio e a receita de vendas que gerou. Os múltiplos do valor contábil fornecem uma estimativa contábil do valor do negócio determinado pelas regras contábeis. E por último, os múltiplos específicos do setor, são inerentes aos múltiplos de um setor específico de atuação, como as *Fintech*, *Edtech*, *Foodtech*, *Legaltech*, *Proptech*, por exemplo.

Soliman (2019) afirma que as avaliações comparáveis de empresas são utilizadas por conta da sua simplicidade na aplicação do método e por não depender de cálculos históricos e prévios produzidos pela organização. O analista seleciona *start-ups* que estejam em estágios semelhantes às empresas valoradas e que foram avaliadas anteriormente, com base em uma série de métricas e tendências escolhidas pelo analista: receita média, margens sustentáveis e retorno sobre o capital investido, por exemplo. O autor corrobora com Olbrich (2000), Matschke & Brösel (2013) sobre a confiabilidade que o método traz para ambas as partes (*start-up e investidor*), porém salienta um contraponto, pois o método é muito influenciado pelas condições temporárias do mercado e pelas avaliações de outros analistas de risco. Reforçando, também, que essa metodologia só é eficaz quando há um grande número de empresas comparáveis para escolher. Outro ponto a ser observado é que o autor reforça que por ser um método discricionário, será melhor aproveitado quando usado em conjunto com outros métodos de avaliação.

3.4.1.3 Opções Reais

Segundo Aranda & Bustamante (2019) as metodologias de opções reais oferecem a possibilidade de flexibilidade para os investidores em suas tomadas de decisão, de acordo com os tipos de projetos a serem considerados para sua avaliação. A análise por meio de opções reais permite avaliar o risco, criando estratégias para mitigá-lo e formas de se posicionar estrategicamente, a fim de tirar vantagem do risco, de acordo com Mun (2002, 2006). Este método, conforme descreve Roldán & Miranda (2019) combinado com as técnicas de avaliação tradicionais, pode melhorar os resultados apresentados, particularmente no que tange ao tratamento da incerteza e do pensamento estratégico. De forma que parte da premissa que vivemos em um mundo de mudanças, incertezas e interações competitivas entre as empresas; de forma que os gestores precisam possuir flexibilidade para rever seus planejamentos e adaptar futuras decisões por meio de um modelo de aprendizagem contínua (ARANDA & BUSTAMANTE, 2019). De acordo com Dixit & Pindyck (1994) as opções reais dão ao gestor o direito, mas não a obrigação, de conduzir certas iniciativas de negócios; o que significa valor agregado para o investidor, ou seja, proporcionam uma decisão mais informada sobre projetos estratégicos, este é um dos motivos pelos quais a avaliação por meio de opções reais é uma ferramenta útil e robusta utilizada na avaliação de projetos de investimento.

Stewart Myers foi um dos primeiros a usar o termo Opções Reais em 1984, em seu livro “Teoria Financeira e Estratégia Financeira”. Muitos pesquisadores se aprofundaram no campo das opções reais, como Brach (2003), Mascareñas *et al.* (2010), Lamothe *et al.* (2004), Bailey *et al.* (2004), Kulatilaka (1995), Smith (2002), Boer (2002), Mun (2002, 2006, 2010), Arnold (2014, 2004) e Cruz-Aranda *et al.*, entre outros.

Ainda com Aranda & Bustamante (2019), as opções reais na avaliação de projetos de investimento, dá aos agentes econômicos a possibilidade de avaliar a flexibilidade ou opcionalidade que poderia ter o projeto, seja: prorrogar, adiar, alterar ou abandoná-lo em uma data futura. Roldán & Miranda (2019) corroboram trazendo duas principais vantagens da aplicação das opções reais: como superar os obstáculos apresentados pelas técnicas tradicionais de fluxo de caixa descontado (FCD) e sua capacidade de quantificar as implicações estratégicas

no processo de avaliação. Apesar dos benefícios apresentados, há autores que possuem relutância em usar o método no mundo prático, tais como Dixit & Pindyck (1994), Leslie & Michaels (1997), Luehrman (1998), Amram & Kulatilaka (1999), Copeland and Keenan (1998), entre outros.

Segundo Roldán & Miranda (2019) o que a maioria dos críticos dessa abordagem argumenta é que os exemplos e suposições usados em pesquisas e aplicações carecem de características da vida real porque são vistos mais como um exercício acadêmico do que como uma ferramenta de decisão de negócios, além de as opções raramente surgirem isoladas e independentes de outros projetos.

3.4.1.4 Balanço Patrimonial - Métodos do Valor Contábil e Valor Contábil Ajustado

Schmidt e Santos (2002) afirmam que a contabilidade é uma importante ferramenta para valorar empresas. No entanto, não atende e preenche por completo a diferença existente entre o valor econômico da entidade e seu valor contábil. Alguns valores intangíveis não aparecem em um balanço patrimonial, além de em algumas situações, marcas, patentes ou projetos tecnológicos estarem presentes nos demonstrativos contábeis, no entanto com valores históricos de custos ou de gastos e não pelo valor considerado no mercado. Müller e Teló (2003) consideram que o valor de uma empresa está, basicamente, em seu balanço patrimonial. Eles determinam o valor de um ponto de vista estático, que, entretanto, não contempla a possível evolução da empresa no futuro, com o conceito de valor do dinheiro no tempo, como é feito por meio de métodos como o de fluxo de caixa descontado (FCD).

1) Valor Contábil

Eckert *et al.* (2011) analisam que existem diversos modelos através das ferramentas contábeis para valorar uma empresa. E um deles é o valor contábil, considerando como valor contábil de uma empresa, de forma líquida, o valor do patrimônio líquido, aquele que é expresso no próprio balanço patrimonial e é identificado com contas contábeis como as de capital social, reservas e

lucros ou prejuízos acumulados. Este método é calculado matematicamente por meio da seguinte equação:

$$VC = VT_A - VT_p$$

Onde:

VC = Valor Contábil da Empresa Avaliada

VT_A = Valor Total de Ativos

VT_p = Valor Total de Passivos

Segundo Goulart (1999) este modelo toma por base de valor da empresa o respectivo valor do patrimônio líquido, constituído pelo capital mais as reservas, cujo montante demonstra a diferença entre o ativo e o passivo exigível. No entanto, segundo Martins (2001) a avaliação de uma empresa normalmente se inicia pelas demonstrações contábeis, porém não finaliza nela. Perez e Famá (2010) corroboram, analisando que na prática o avaliador utiliza-se de vários métodos chegando a um valor que represente a melhor estimativa possível do valor econômico da empresa. A adoção dos princípios contábeis e a influência da legislação tributária, em determinadas situações tornam as demonstrações incapazes de refletir o valor econômico de um empreendimento apenas por seu valor contábil.

2) Valor Contábil Ajustado

O método de Valor Contábil Ajustado, por sua vez, busca a correção quanto a deficiência mencionada no método do valor contábil, pois atualiza os valores dos ativos e passivos, registrados na contabilidade, ao valor de mercado (MÜLLER e TELÓ, 2003). Uma vez que esses valores são ajustados, encontramos o seu patrimônio líquido. Esta operação obedece a seguinte equação:

$$\text{Valor da empresa (PL)} = \text{Valor do ativo total ajustado} - \text{Valor do passivo total ajustado}$$

Santos (2005, p. 104) afirma que “caso essa metodologia venha a ser utilizada para determinação do Valor da Empresa (VE), a condicionante é que os valores contábeis do Ativo, Passivo e

Patrimônio Líquido sejam compatíveis ou muito próximos aos seus valores de mercado”. Pressupõe-se a reavaliação e/ou atualização do valor dos ativos e passivos, considerando efeitos de algumas variáveis, como por exemplo a depreciação, a amortização, a inflação, a taxa de juros, a paridade contábil, dentre outros. Este modelo representa o valor da empresa como se a mesma estivesse sendo liquidada, finalizando suas atividades, ou seja, vendendo todos seus ativos e pagando suas obrigações (ECKERT *ET AL.*, 2011).

De acordo com Goulart (1999, p. 59), se todos os ativos da empresa forem alienados pelo exato valor constante no livro contábil, se todas as obrigações forem quitadas pelo exato valor porque estão registradas na contabilidade, e se depois disso sobrar dinheiro, esse dinheiro restante seria o valor pago pela empresa. Já Müller e Teló (2003) afirmam que esse modelo é limitado à uma posição no tempo, incapaz de analisar o valor da empresa em um movimento de continuidade da empresa. Como por exemplo em seguidas e futuras rodadas de investimentos e aportes de capitais de terceiros. Dessa forma, em caso de uma possível continuidade das atividades da empresa, esse modelo não seria indicado para sua avaliação.

3.4.2 Métodos Não Tradicionais *Valuation*

3.4.2.1 Método Venture Capital (*Discounted Exit Price*)

O *valuation* por meio do método *venture capital*, ou *discounted exit price*, é muito subjetivo e o resultado final não é fácil de justificar (GOMPERS, 1999; DITTMANN *ET AL.*, 2004). Tal subjetividade é confirmada no estudo de Waldron & Hubbard (1991) em que os autores analisaram e fizeram o *valuation* de trinta e uma empresas, identificando valorações diferentes de \$6 milhões e \$17,5 milhões em uma mesma empresa. O autor ainda conclui que é fácil ver por que tantos consideram a avaliação de uma empresa de capital fechado semelhante à alquimia, termo que já utilizamos neste estudo e que foi utilizado por outros autores, como Miloud *et al* (2012).

Sahlman (1987) e Dittmann *et al.* (2004) descrevem a abordagem do método *venture capital*, costumeiramente usada na indústria de *venture capital*, onde o mesmo se baseia na ideia de que

em um determinado momento o investidor irá desejar sair do investimento. O método combina o fluxo de caixa descontado (FCD), a abordagem de múltiplos e dependendo dos fluxos de caixa projetados, o valor é calculado usando múltiplos de empresas comparáveis. Este método é baseado nos seguintes princípios:

- Lucros ou receitas esperados: esta etapa inicial estima os ganhos e receitas esperados em anos futuros, com um intervalo entre dois e cinco anos. Este prazo é visto como o momento em que o investidor planeja vender a *start-up* no futuro. A escolha do cenário é dada através de um cenário de sucesso, no qual a empresa atinge suas projeções de vendas e margens (SAHLMAN, 1987).

- Valor terminal: a segunda etapa consiste em estimar o valor terminal multiplicando os ganhos futuros pela relação índice preço / lucro (*price-to-earnings ratio (P/E ratio)*) de outras empresas comparáveis de capital aberto no mesmo setor. O índice preço / lucro deve corresponder ao sucesso da empresa, por ex. deve corresponder às características econômicas da empresa-alvo (porte, lucratividade, crescimento, intensidade de capital e risco). Alternativamente, caso outras empresas tenham sido vendidas recentemente, o múltiplo dessas transações pode ser utilizado. Isso é usado principalmente para empresas que não são lucrativas no curto prazo, mas só terão resultados positivos no longo prazo. O múltiplo escolhido será aplicado ao lucro projetado ou fluxo de caixa para se chegar ao valor terminal (GOLDMAN, 2008).

- Taxa de desconto: nesta etapa, a taxa de desconto é calculada. Para tal, vários riscos precisam ser considerados, por exemplo, risco do negócio, probabilidade de sobrevivência e ambiente macroeconômico. O valor terminal calculado nas etapas anteriores é então descontado com a taxa que captura todos os riscos para chegar ao valor presente. Geralmente, a taxa de retorno exigida do capitalista de risco é muito maior do que para as empresas de capital aberto, principalmente devido ao alto risco percebido para as *start-ups*. Segundo Sahlman (1987), essa taxa pode ficar tipicamente entre 35% e 80% dependendo do estágio de desenvolvimento.

- Participação no capital: Na etapa final, será estimada a participação no capital com base no dinheiro que foi trazido para a empresa. A avaliação pós-dinheiro corresponderá à avaliação calculada durante a terceira etapa, mais o novo capital que os capitalistas de risco injetarão. A

proporção de investidores em ações que acham que terão direito é simplesmente o capital injetado dividido pela avaliação pós-dinheiro.

Segundo Damodaran (2009), as taxas de retorno esperada pelos capitalistas de risco, dependendo do estágio do ciclo de vida, são as seguintes:

Tabela 1: Taxas de retorno esperada pelos capitalistas de risco por estágio de desenvolvimento

<i>Estágio de desenvolvimento</i>	<i>Taxas de retorno esperada</i>
Estágio <i>start-up</i>	50% - 70%
Primeiro estágio	40% - 60%
Fase posterior	35% - 50%
Ponte / Estágio IPO	25% - 35%

Fonte: Damodaran (2009)

Segundo Sahlman (1990) o método de capital de risco usa fatores de desconto entre 30% e 70%, que são muito mais altos do que os custos de capital usados pelo fluxo de caixa descontado (FCD) (normalmente abaixo de 20%). A justificativa na literatura, para o uso desses fatores de alto desconto são o alto risco do investimento, sua baixa liquidez, compensação pelos serviços de gestão pelo capitalista de risco e o viés nas projeções financeiras feitas pelos empresários.

Gobel (2016) exemplificou o uso do método com o seguinte caso; um capitalista de risco pensa em investir \$2 milhões na Organovo (empresa utilizada em seu estudo de caso), que não espera exigir nenhum capital adicional nos próximos cinco anos, com - \$5 milhões de ganhos no quinto ano do investimento. Empresas comparáveis têm múltiplos PER (preço / lucro (*price-to-earnings ratio (P/E ratio)*)) prospectivos de cerca de 15x. No entanto, o autor assume que a Organovo ainda terá lucros negativos no ano cinco, o método de capital de risco será calculado por meio do múltiplo EV / Vendas, conforme sugerido acima. A receita no ano cinco deve ser de \$15 milhões e o múltiplo EV / Vendas de empresas comparáveis de 4,1x. O capitalista de risco espera vender sua participação para a empresa adquirente no final do ano cinco. Além disso, o capitalista de risco exige uma taxa de retorno de 30% devido ao risco da Organovo. Normalmente, o capitalista

de risco exigiria uma taxa mais alta, mas como a Organovo já provou seu negócio lançando produtos e abrindo o capital, com isso a taxa de desconto é significativamente pequena.

Tabela 2: Premissas do Método Venture Capital (*Discounted Exit Price*)

<i>Premissas</i>	<i>Valores</i>
Investimento (em \$m)	2.0
Duração (em anos)	5.0
Diluição	n/a
Ganhos (Ano 5) (em \$m)	-5.0
Múltiplos PER (preço / lucro (<i>price-to-earnings ratio (P/E ratio)</i>))	15.0x
Receita (Ano 5) (em \$m)	15.0
Múltiplo EV / Vendas	4.1x
Taxa de retorno exigida	30%

Fonte: Gobel (2016)

Depois de estimar os ganhos futuros no final do ano cinco e a média do PER de várias empresas comparáveis, o capitalista de risco pode estimar o valor terminal da Organovo calculando:

$$\text{Valor terminal (ano 5)} = \text{Ganhos (ano 5)} \times \text{Múltiplos PER (ano 5)}$$

$$\text{Valor terminal (ano 5)} = \text{Receita (Ano 5)} \times \text{Múltiplo EV / Vendas (ano 5)}$$

Na etapa seguinte, o valor terminal precisa ser descontada para o valor de hoje, que será:

$$\text{Valor Presente do Valor Terminal} = \text{Valor terminal estimado (ano 5)} / (1 + \text{TIR})^{\text{anos}}$$

Assumindo que o capital investido será adicional ao valor atual da Organovo, que é o valor presente do valor terminal, a parcela proporcional do patrimônio líquido é:

$$\text{Participação no capital} = \text{Investimento (em $m)} / \text{Valor Pre-money} + \text{Investimento}$$

Tabela 3: Método Método Venture Capital (*Discounted Exit Price*)
com investimento como capital adicional

<i>Cálculos (capital adicional)</i>	<i>Valores</i>
Valor terminal (ganhos) (em \$ m)	-75,2
Valor Terminal (receita) (em \$ m)	61,1
Valor Presente do Valor Terminal (receita) (em \$ m)	16,4
Investimento (em \$ m)	2,0
Participação do patrimônio líquido	10,8%

Fonte: Gobel (2016)

Assumindo que o dinheiro investido será usado para despesas de P&D, a propriedade final será de 10,8%. Alternativamente, a fim de garantir 30% de retorno, o investidor pode calcular o valor futuro necessário de seu investimento e o valor terminal do seguinte modo:

$$\text{Valor futuro necessário (investimento)} = (1 + TIR)^{\text{anos}} \times \text{Investimento}$$

$$\text{Valor terminal (ano 5)} = \text{Ganhos (Ano 5)} \times \text{Múltiplos PER (ano 5)}$$

$$\text{Valor terminal (ano 5)} = \text{Receita (Ano 5)} \times \text{Múltiplo EV / Vendas (ano 5)}$$

A fim de chegar ao retorno exigido no final do ano cinco, o capitalista de risco deve possuir nesse ponto a seguinte porcentagem:

$$\text{Propriedade final necessária} = \text{Valor futuro necessário (investimento)} / \text{Valor terminal total} = (1 + TIR)^{\text{anos}} \times \text{Investimento} / \text{Múltiplos PER (Ganhos terminais)} = \text{Investimento} / \text{Valor terminal} / (1 + TIR)^{\text{anos}}$$

Tabela 4: Método Método Venture Capital (*Discounted Exit Price*)
com investimento sem capital adicional

<i>Cálculos (sem capital adicional)</i>	<i>Valores</i>
TIR (Taxa interna de retorno)	30.0%
Valor futuro necessário	7.4
Valor terminal (ganhos)	-75.2
Valor Terminal (receita)	61.1
Propriedade necessária	12.2%

Fonte: Gobel (2016)

Assumindo que o dinheiro investido será usado para pagar os atuais proprietários, a propriedade final será de 12,2%, portanto, os \$2 milhões não serão adicionais, mas parte do valor total.

3.4.2.2 Método *Berkus*

Este método surgiu em meados da década de 1990 e em 2001 foi oficialmente publicado na conhecida "Winning Angels" para investidores de risco (no sentido geral) escrita por Amis - Stevenson. De acordo com Chatsios (2016) Dave Berkus, um investidor anjo, desenvolveu esse método, baseado no cenário americano, descobrindo quanto vale uma *start-up* semelhante, em seguida, atribui subjetivamente uma certa quantia de dinheiro dependendo do progresso da *start-up* em certas características-chave. Em 2016, o modelo foi refeito, mas a ideia principal permaneceu, o mesmo faz a ponte entre os critérios qualitativos escolhidos, típicos para o arranque e relacionados com as áreas de risco primárias com a sua expressão quantitativa (monetária). O conceito é somar até meio milhão de dólares para cada grau de critérios alcançados pela *start-up*, que são ideias, protótipo, equipe de gestão de qualidade, relacionamentos estratégicos, protótipos, e lançamento ou vendas de produtos de acordo com a tabela 5 (BERKUS, 2016).

Tabela 5: Modelo de Valuation Dave Berkus

<i>Características</i>	<i>Adicionar à avaliação pré-dinheiro</i>
Equipe de Gestão de Qualidade (redução do risco de execução)	Zero a \$ 0,5 milhões
Ideia (valor básico)	Zero a \$ 0,5 milhões
Protótipo (redução do risco tecnológico)	Zero a \$ 0,5 milhões
Relacionamentos estratégicos (redução do risco de mercado)	Zero a \$ 0,5 milhões
Lançamento de produto ou vendas (redução do risco de produção)	Zero a \$ 0,5 milhões

Fonte: Berkus (2016)

Ainda com Achimská (2020) a autora relata que o método é relativamente subjetivo, porém flexível. E essa flexibilidade permite que os investidores negociem ou criem uma avaliação máxima que estão dispostos a aceitar em uma situação perfeita e principalmente devido às diferenças existentes entre países e regiões, onde o potencial de investimento dos investidores pode ser diferente. Berkus (2012) nos lembra que o modelo é aplicável especificamente para os investimentos em estágios iniciais (pré-receita) como uma forma de encontrar um ponto de partida sem depender das previsões financeiras do fundador. Uma vez que a empresa começa a ter receitas, outro método, como fluxo de caixa futuro, seria mais apropriado.

3.4.2.3 Método *Scorecard* (Método Payne)

O método do *scorecard* pode ser visto como uma versão desenvolvida do método Berkus. Segundo Payne (2011) o valor de uma *start-up* resulta do *benchmark* com *start-ups* comparáveis que atuam na mesma indústria e região. Inicia-se derivando o valor inicial médio para estabelecer uma avaliação *pre-money* de um *start-up* alvo. A avaliação *pre-money* varia com a economia e com o ambiente competitivo para cada *start-ups* e sua região. O primeiro passo para iniciar esse método é determinar a média do *valuation pre-money* das empresas comparáveis na pré receita

na região e no setor de negócios da empresa avaliada. O passo seguinte é comparar a empresa avaliada com a média dessas empresas comparáveis considerando os seguintes fatores:

Tabela 6: Método *Scorecard* (Método Payne)

<i>Fator de comparação</i>	<i>Alcance</i>	<i>Ajustamento</i>	<i>Fator multiplicativo</i>
Força do empreendedor e da equipe	30% max	125%	0.3750
Tamanho da oportunidade	25% max	150%	0.3750
Produto / tecnologia	15% max	100%	0.1500
Ambiente competitivo	10% max	75%	0.0750
Marketing / vendas / parcerias	10% max	80%	0.0800
Necessidade de investimento adicional	5% max	100%	0.0500
Outros fatores	5% max	100%	0.0500
Total			1.0750

Fonte: Payne (2011a)

Os ajustes (terceira coluna da tabela 6) baseiam-se em opiniões subjetivas sobre se a *start-up* avaliada é superior ou inferior em comparação com a média das *start-up* comparáveis. Percentagens acima de 100% sugerem que a *start-up avaliada* é superior, enquanto percentuais abaixo sugerem uma inferioridade e conseqüentemente uma oportunidade de melhoria.

Por fim, Payne (2011a) sugere que o *valuation* da *start-up* avaliada é encontrado multiplicando-se a soma dos fatores com a avaliação média no *pre-money* da região e do setor empresarial (Payne, 2011a).

3.4.2.4 Método da Soma dos Fatores de Risco

O Método da Soma dos Fatores de Risco foi desenvolvido por Ohio TechAngels e é uma versão um pouco mais evoluída do Método *Berkus*. Segundo Payne (2011b) este método considera um conjunto mais completo de variáveis em comparação com os métodos qualitativos anteriores na determinação da avaliação de uma *start-up*, por isso é considerado o método de avaliação qualitativa mais completo, porém ainda aplicável em estágio iniciais da *start-up*. Como o método de avaliação do *scorecard*, este método começa com uma avaliação *pre-money* da média do setor. Com base na tabela 7, é listado uma série de riscos associados à *start-up* e sua indústria, esta avaliação *pre-money* da média da indústria é ajustada:

Tabela 7: Método da Soma dos Fatores de Risco

<i>Fatores de risco</i>	<i>Racional de risco</i>	<i>Avaliações</i>	<i>Adições / subtrações</i>
Gestão	Muito positivo	+2	Adicionar US \$ 500.000
Etapa do negócio	Positivo	+1	Adicionar US \$ 250.000
Legislação / risco político	Positivo	+1	Adicionar US \$ 250.000
Risco de fabricação	Neutro	0	Sem ajuste
Risco de vendas e marketing	Negativo	-1	Deduzir USD 250.000
Risco de financiamento	Positivo	1	Adicionar US \$ 250.000
Risco de competição	Muito negativo	-2	Deduzir US \$ 500.000
Risco de tecnologia	Positivo	1	Adicionar US \$ 250.000
Risco de litígio	Neutro	0	Sem ajuste
Risco internacional	Neutro	0	Sem ajuste
Risco de reputação	Neutro	1	Adicionar US \$ 250.000
Saída lucrativa	Positivo	0	Sem ajuste

Fonte: Payne (2011b)

Ainda com Payne (2011b) os fatores de risco são baseados nos diversos tipos de riscos que uma *start-up* deve gerenciar a fim de alcançar uma saída lucrativa. Um ajuste para um determinado fator de risco pode ser entre adicionar e deduzir US \$500.000, dependendo do grau de justificativa do risco. O autor afirma que a vantagem deste método está no foco sobre a reflexão dos riscos, o que aumenta a segurança quanto à situações negativas e diversas que possam afetar a *start-up*. Achimská (2020) contrapõe que a principal desvantagem é o fato do método ser orientado para o mercado. A determinação do valor *pre-money* médio de uma *start-up* reflete a situação no setor e na mesma área geográfica.

3.4.2.5 Cost-to-Duplicate (Custo para Duplicar)

Segundo Roig (2020) o método Cost-to-Duplicate, também conhecido pelo método Cost-to-Recreate, avalia a *start-up* considerando quanto custaria para constituir uma empresa idêntica do zero de acordo com o valor justo de mercado de seus ativos. Contudo, esse método não considera o potencial futuro da *start-up* e seus ativos intangíveis, como o valor da marca ou a força da gestão.

O autor ainda avalia que as limitações anteriormente mencionadas, este método é usado como um tomador de decisão Go / No-Go, no sentido de definir um piso na faixa de avaliação, em vez de avaliar uma avaliação justa da empresa na qual um investidor está considerando entrar. Dessa forma, ele nunca investiria na *start-up* mais do que custaria para replicar o negócio.

Ainda com Roig (2020) além dos ativos físicos da *start-up*, o método Cost-to-Duplicate também contabiliza os custos que já foram incorridos, como o desenvolvimento de seu protótipo, proteção de patente ou pesquisa e desenvolvimento.

3.4.2.6 Método First Chicago

O método First Chicago (MFC) deve o seu nome ao *First Chicago National Bank*⁴, que o popularizou na década de 1970. Segundo Santo & Puca (2020) este método é uma extensão do Método Venture Capital (*Discounted Exit Price*), pois também concentra sua avaliação no estágio *post-money* da *start-up*, antagonizando com as metodologias de *scorecard* que se concentram mais na avaliação *pre-money*. Ele estende a abordagem do Método Venture Capital (*Discounted Exit Price*), pois ele considera vários cenários possíveis para a *start-up*, avaliando a probabilidade de cada cenário e, posteriormente, calculando o VPL dos fluxos de caixa esperados usando uma taxa de desconto um pouco mais baixa (mas ainda relativamente alta) (TIMMONS & SPINELLI, 2004).

Steffens & Douglas (2007) relatam que o método especifica vários cenários alternativos para o empreendimento. Normalmente, três cenários são usados, sendo: o "melhor palpite" (mais provavelmente, caso mediano); o "melhor caso" (otimista) e o "pior caso" (pessimista). Para cada caso é estipulado uma probabilidade de ocorrência, de forma subjetiva, e os fluxos de caixa para cada cenário são estimados de acordo com o método Método Venture Capital (*Discounted Exit Price*). A avaliação é igual ao VPL esperado (ponderado pela probabilidade) dos três cenários. Observe abaixo na tabela 8 a aplicação do Método First Chicago de acordo com Santo & Puca (2020):

Tabela 8: Exemplo da abordagem do Método First Chicago

	<i>Sucesso</i>	<i>Sobrevivência</i>	<i>Insucesso</i>
Receita	\$ 20,000,000	\$ 3,000,000	\$ 200,000
Ano de saída	6	4	2
Probabilidade de cenário	25%	50%	25%

⁴ O First Chicago Bank era um banco comercial e de varejo com sede em Chicago, cujas raízes remontavam a 1863. Ao longo dos anos, o banco operou com vários nomes, incluindo The First National Bank of Chicago e First Chicago NBD

Valor terminal @ EV / múltiplo de receita de:			
1	-	-	\$ 200,000
3	-	\$ 9,000,000	-
6	\$ 120,000,000	-	
Taxa de desconto (devolução obrigatória)	25%	25%	25%
Factor de desconto	0.2621	0.4096	0.6400
Valor presente (VP)	\$ 31,457,280	\$ 3,686,400	\$ 128,000
Avaliação <i>postmoney</i> = PV ponderado pela probabilidade	\$ 9,739,520		
Investimento	\$ 500,000		
Propriedade necessária	5.13%		
Avaliação Premoney	\$ 9,239,520		

Fonte: Santo & Puca (2020)

A avaliação *postmoney* é o valor de saída ponderado pela probabilidade de vários cenários, descontado ao valor presente usando uma única taxa de desconto:

$$Postmoney\ valuation = 0.25 \times 120,000,000 \times 0.2621 + 0.50 \times 9,000,000 \times 0.4096 + 0.25 \times 200,000 \times 0.6400 = \$9,739,520.$$

No intuito de se expandir a compreensão acerca dos métodos tradicionais ou não tradicionais de *valuation* a tabela 8 foi montada para pontuar as principais vantagens e desvantagens, e suas respectivas fontes, na aplicação dos métodos de *valuation* em *start-ups*:

3.4.3 Variáveis qualitativas no processo de valoração de *start-ups*: Levantamento das variáveis qualitativas do processo de valuation de um empreendimentos em suas fases evolutivas

De acordo com Brealey *et al* (2007) na teoria financeira convencional, o processo de avaliação da empresa é complexo devido à diversidade de fatores que entram em jogo. Vai muito além de puras considerações financeiras de balanços, demonstrações de resultados e previsões financeiras. Características da indústria, como intensidade de rivalidade, barreiras de entrada e saída, produtos substitutos, características internas da empresa e sua relação com o mercado, como seu estágio de desenvolvimento e competitividade, são fatores qualitativos e não quantitativos que influenciam significativamente o valor da empresa. Para obter *insights* sobre esses fatores de avaliação para fins, precisamos olhar para outras teorias além das finanças para obter direções (MILOUD *ET AL.* (2012). Dhochak e Doliya (2019) relatam que a avaliação de uma empresa não se limita apenas a considerações financeiras. Por exemplo, fatores qualitativos como características da indústria (rivalidade, barreiras de entrada e saída e desempenho da indústria) e características da empresa (estágio, competição, inovação) influenciam substancialmente o valor de uma empresa. Tais teorias são necessárias para uma maior compreensão do processo de *valuation* de uma *start-up*. Clarysse *et. al* (2012) agruparam os requisitos reivindicados por investidores de capital de risco de acordo com os seguintes fatores: o potencial do produto, o potencial do mercado, a equipe de gestão e o potencial financeiro. Critérios semelhantes para avaliar o potencial de uma empresa *start-up* foram propostos por Fried & Hisrich (1994): conceito, gestão e lucratividade. Uma outra definição similar trazem os autores MacMillan, Siegel & Narasimha (1985) que classificaram os fatores cruciais para investidores de capital de risco em quatro categorias: empreendedor, equipe, produto / serviço e aspectos financeiros.

Miloud *et al.* (2012) relatam que várias teorias foram desenvolvidas para explicar e prever o desempenho da empresa e a criação de valor. Três delas possuem relevância para o contexto de avaliação de *start-ups*: (i) economia da organização da indústria, (ii) visão baseada em recursos e (iii) teoria de rede. Cada uma dessas teorias aborda a questão central (desempenho da empresa) de uma perspectiva diferente. Ainda com Miloud *et al.* (2012) a tradição de (i) organização da indústria concentra-se na estrutura do mercado em que as empresas competem e destaca a importância da estrutura do setor na determinação do desempenho da empresa. A (ii) visão

baseada em recursos conceitua a empresa como um pacote de recursos valiosos e enfatiza a importância dos recursos internos na previsão do desempenho da empresa. Fazendo a ligação entre os dois extremos do espectro, a (iii) teoria da rede ressalta como os relacionamentos externos de uma empresa canalizam o fluxo de recursos e moldam suas estratégias e, portanto, impactam seu desempenho. Ao colocá-los juntos, buscamos desenvolver uma estrutura integrada para estimar o valor de uma *start-up*. Miloud *et al.* (2012) forneceu a ligação de teorias estratégicas para a avaliação de um novo empreendimento, realizando uma investigação empírica quantitativa dos fatores estratégicos e fatores não financeiros na avaliação de um novo empreendimento.

Os métodos financeiros são amplamente baseados em fluxos de caixa futuros (produção); no entanto, o gerenciamento estratégico pode fornecer uma alternativa melhor com base em recursos, estrutura e rede (entrada) (DHOCHAK & DOLIYA, 2019). Miloud *et al.* (2012) selecionaram três vertentes (específicas da empresa, baseadas em recursos e laços externos) da literatura de gestão estratégica para a criação de um quadro teórico que sugere a avaliação de um novo empreendimento.

3.4.3.1 Economia da Organização da Indústria

Uma *start-up* possui como característica intrínseca não possuir histórico e fundamentos sólidos, de forma que a estrutura da indústria desempenha um papel crucial na avaliação de um novo negócio (DHOCHAK & DOLIYA, 2019). Miloud, Aspelund & Cabrol (2012) e Dhochak & Doliya (2019) focaram na utilização dos seguintes elementos para avaliar a estrutura da indústria: diferenciação do produto, vantagem competitiva, percepção do mercado e taxa de crescimento da indústria. Um outro ponto destacado pelas autoras é a inovação e a diferenciação do produto como elementos fundamentais e importantes de uma *start-up* quando estamos nos referindo à análise de uma indústria (CHENG, GU, & XU, 2018; MILOUD ET AL., 2012; PORTER, 1980; WELLS, 1974). Caves (1972) argumenta que a diferenciação do produto é um dos elementos estruturais mais importantes de uma indústria e está positivamente relacionada ao desempenho da empresa.

De acordo com Porter (1980) uma rápida taxa de crescimento da indústria ajuda novos operadores de mercado a crescer, operadores históricos manterem um forte desempenho financeiro, mesmo que novos entrantes obtenham alguma participação de mercado e garantindo que um entrante em um setor em rápido crescimento sofra menos retaliação. Comanor & Wilson (1967) acrescentam que uma maior intensidade de publicidade gera uma maior taxa de retorno, o que leva a uma maior valorização de uma empresa. A vantagem competitiva pode ser conseguida através da diferenciação do produto deste novo participante, o que leva a um melhor desempenho financeiro, ainda com Porter (1980). Porter (1980) ainda argumenta que os setores caracterizados pela baixa diferenciação de produtos exigem que os novos entrantes atendam a considerações de custo e capacidade, o que incentiva a retaliação contra os entrantes e diminui o desempenho do empreendimento. Os capitalistas de risco geralmente focam no crescimento lucrativo da indústria porque reduz o risco de incerteza e melhora a percepção do mercado, resultando em uma maior e melhor valorização (ZIDER, 1998). Eles podem dar às *start-ups* em um mercado de rápido crescimento uma avaliação mais alta, só porque as condições de mercado podem permitir que os empreendedores cometam alguns erros e o investimento é menos arriscado em comparação com projetos semelhantes em um mercado de baixo crescimento. Quanto mais baixo o risco, maior é a avaliação dada.

3.4.3.2 Visão Baseada em Recursos

Os recursos internos de uma empresa têm um efeito significativo na sua avaliação, tanto no que tange a figura do empreendedor (TYEBJEE & BRUNO, 1984; HALL & HOFER, 1993) quanto a sua equipe de gestão (EISENHARDT & SCHOONHOVEN, 1996; ZACHARAKIS & SHEPHERD, 2007), figurando como importantes recursos para uma *start-up*. Tamanho a importância das habilidades gerenciais e de liderança que muitos investidores enfatizam a sua análise inicialmente na capacidade de liderança e empreendedora do líder para só depois analisar produto ou potencial de mercado, relata Prohorovs *et al.* (2018). Para que uma *start-up* seja bem-sucedida, um conjunto de habilidades por parte do empreendedor são necessárias para construir a reputação do negócio. Segundo Lerner (1994) e Muzyka *et al.* (1996) da perspectiva do investidor, as habilidades empreendedoras ou experiência prática em iniciar um negócio

aumentam a taxa de sucesso de um novo empreendimento. Timmons (1992) corrobora a importância do "histórico" operacional completo e comprovado do empreendedor sobre o negócio que se pretende lançar como importante ponto de atenção.

Miloud, Aspelund & Cabrol (2012) em seu estudo apresentaram três tipos de experiência considerados importantes na determinação deste histórico:

(1) Experiência industrial (técnica e / ou de mercado): O tempo de atuação em uma indústria semelhante à que se pretende lançar está significativa e positivamente relacionado ao crescimento das vendas. Os autores descobriram que o crescimento das empresas tendem a ser lideradas por empreendedores que começaram seu empreendimento com base em ideias desenvolvidas em seus empregos anteriores.

(2) Experiência da alta administração: Experiências em alta administração pregressas ao investimento que se pretende lançar estão significativamente e positivamente relacionadas ao retorno do investimento. É importante o empreendedor conhecer as estratégias e estruturas organizacionais necessárias para fazer o pequeno novo empreendimento crescer até um tamanho maior que requer infra estruturas de gerenciamento mais sofisticadas para suportar.

(3) Start-up ou outra experiência empreendedora: Os autores descobriram que ter experiência empreendedora pregressa é importante para produzir um conjunto personalizado de habilidades empreendedoras, além de uma rede de contatos, reputação de negócios que são recursos estratégicos que podem ser alavancados em empreendimentos futuros. Em vez de ‘começar do zero’, empreendedores experientes acumularam ‘riqueza, poder e legitimidade’ que podem ser usados para superar os obstáculos tradicionais que enfrentam novos empreendimentos. Evitando o envolvimento direto do investidor no conselho, o que indica a maior necessidade de assistência e monitoramento, acarretando em mais custos para os investidores.

Eisenhardt e Schoonhoven (1990) afirmam que, com o aumento da complexidade tecnológica e da competição, mais e mais novos empreendimentos são fundados por equipes ao invés de empreendedores individuais. A experiência e as habilidades da equipe de alta administração

afetam o desempenho do negócio e levam a maiores retornos sobre o investimento (FRANKE, GRUBER, HARHOFF, & HENKEL, 2008; GIMENO, FOLTA, & COOPER, 1997). Equipes empreendedoras auxiliam na realização de manobras estratégicas, obtenção de vantagens de pioneirismo, formação de alianças estratégicas ou desenvolvimento de inovações descontínuas, maior agilidade para entrar nos mercados rapidamente e manter a capacidade de resposta às mudanças do mercado condições (TUSHMAN & ANDERSON, 1986; MILOUD; ASPELUND; CABROL, 2012). Zimmerman (2008) reforça que heterogeneidade, experiência, educação e tempo na função, são pontos que estão associados a uma maior acumulação de capital, especialmente durante uma oferta pública.

3.4.3.3 Teoria de Rede.

Dhochak & Doliya (2019) relatam que quanto mais desenvolvida uma rede de negócios, fica mais fácil crescer e expandir o empreendimento, o que leva a uma maior valorização. A rede do empreendedor ajuda a buscar oportunidades para fusão, aquisição e expansão, enquanto a rede de uma empresa afeta o desempenho da mesma e a avaliação da empresa (STUART, HOANG, & HYBELS, 1999; ZHENG, LIU E GEORGE, 2010). De acordo com Lechner & Dowling (2003) o empreendedor possui um importante e fundamental papel na construção de relacionamentos externos. O tamanho da rede social de uma empresa no início dos negócios é amplamente influenciado pelo tamanho da rede pessoal que o empreendedor traz para o negócio. Zheng *et al* (2010) descreve outros benefícios da rede, incluindo transferência de *know-how* e tecnologia, velocidade e riqueza de comunicação e confiança, cooperação e troca mútua.

De acordo com Gulati (1995) um dos aspectos mais importantes da teoria de rede é o tamanho dela, de forma que a mesma é usada para descrever a posição de uma empresa focal em sua rede. As análises do tamanho da rede medem até que ponto os recursos podem ser acessados no nível do empreendedor e da organização, de forma que quanto maior o tamanho dela, mais benefícios serão atribuídos à empresa focal, sujeito às restrições de sua capacidade de gerenciar com eficácia os relacionamentos da rede. (HANSEN, 1995; DEEDS & HILL. 1996; BAUM, CALABRESE & SILVERMAN, 2000).

3.4.3.4 O Quilombismo de Abdias do Nascimento e a relação com o empreendedor preto contemporâneo

O termo "aquilombar-se", para a população negra, faz referência a uma tecnologia social de auto proteção, auto ajuda, resistência e auto desenvolvimento. Sabendo que o termo possui origem na palavra quilombo, que segundo Batista (2019), tal recurso de resistência promove o “estar junto” para ampliar e potencializar saberes, cultura, identidade e histórias ancestrais.

No contexto brasileiro o quilombo foi uma forma de não aceitação das normas impostas pelo período escravagista, no sentido de desgastar o sistema vigente, por meio de fugas, abortos, suicídios, envenenamentos e assassinatos dos senhores de engenho e familiares. Segundo Gomes (2019) em sua obra *Escravidão vol.1*, a palavra *kilombo*, traduzida para o português como quilombo, vem do quibundo, um dos idiomas falados em Angola, e significa acampamento, arraial, união ou cabana. Kabengele Munanga, antropólogo e professor brasileiro-congolês, reforça que “O quilombo é seguramente uma palavra originária dos povos de língua bantu. (kilombo, aportuguesado: quilombo).” (1995/1996, p. 58).

Ali, os negros construíram uma sociedade à parte, “como forma de luta contra a escravidão, como estabelecimento humano, como organização social, como reafirmação dos valores das culturas africanas, sob todos estes aspectos o quilombo revela-se como um fato novo, único, peculiar, uma síntese dialética.” (CARNEIRO; 2001, p. 19).

O Quilombo dos Palmares, localizado à Serra da Barriga, no estado de Alagoas, nome que recebeu devido à abundância de palmeiras de diversas espécies da região, foi o maior e mais importante reduto de escravos fugitivos no Brasil colônia (GOMES, 2019). Segundo Gomes (2019) a documentação histórica sobre Palmares é escassa, incluindo alguns diários de campanhas militares, troca de cartas entre autoridades coloniais e a Coroa portuguesa, memórias e depoimentos de oficiais, soldados e moradores, porém sempre pela perspectiva do branco. Ainda com Gomes (2019), existe, pela falta de materialidade e dados históricos, dúvidas quanto aos costumes, forma de se viver e procedência de seus habitantes, porém Abdias entendia o Quilombo dos Palmares como exemplo de implantação de um “comunalismo tradicional africano”, onde não haveria exploradores e explorados. Esse modelo despertaria a consciência

afro-brasileira e proclamava o direito desses ao poder. (NASCIMENTO, 1980:14-27). Havia uma população heterogênea, no Quilombo dos Palmares, sendo composto por escravos negros fugidos, indígenas, brancos foragidos da lei e até mesmo "um mouro (muçulmano árabe ou berbere), que viviam em paz, numa espécie de fraternidade (GOMES, 2019; CARNEIRO, 1958). Ficava localizado em área fértil, onde o cultivo de muitas espécies de vegetais e a caça e pesca era facilitada, de forma que a utilização da terra tinha limites definidos, onde a regra era a pequena propriedade em vários mocambos, mesmo sistema de "posse útil" africano (CARNEIRO, 1958). Segundo Gomes (2019) o que tornou Palmares diferente de todos os demais quilombos foi a sua dimensão territorial e extraordinária capacidade de resistência de seus moradores, mantendo-se, até os dias atuais, como símbolo da luta dos afro-brasileiros pela liberdade e pelos seus direitos. Carneiro (1958) ressalta a importância da figura do quilombo para a nossa sociedade neste trecho:

O quilombo foi, portanto, um acontecimento singular na vida nacional, seja qual for o ângulo por que o encaremos. Como forma de luta contra a escravidão, como estabelecimento humano, como organização social, como reafirmação dos valores das culturas africanas, sob todos estes aspectos o quilombo revela-se como um fato novo, único, peculiar, - uma síntese dialética. Movimento contra o estilo de vida que os brancos lhe queriam impor, o quilombo mantinha a sua independência à custa de lavouras que os ex-escravos haviam aprendido com os seus senhores e a defendia, quando necessário, com as armas de fogo dos brancos e os arcos e flechas dos índios. (CARNEIRO, 1958, p.24).

No Brasil, alguns dos principais teóricos dos quilombos debruçaram seus estudos nessas construções sociais, no caráter comportamental e sociopsicológico dos seus habitantes, na sua construção de ferramentais de resistência e luta, na reatualização desse fenômeno nos dias atuais, entre outros; a citar: Clóvis Moura, Beatriz Nascimento e Abdias do Nascimento.

Segundo Batista (2019) Clóvis Moura, focou sua obra principalmente para a organização político-sociológica dos quilombos, ressaltando que estes espaços de resistência se tornaram uma sociedade à parte, negando a sociedade escravista vigente. Moura (1981) relata em sua obra *Rebeliões na Senzala*, que o Quilombo não possuía uma delimitação territorial, formando-se e se

desenvolvendo onde existisse a escravização negra. Desgastando as forças produtivas, seja por ações militares, pelo rapto de escravizados, ação que tinha um alto impacto econômico para os senhores de engenho. Ainda com o autor, o mesmo relatava que sua organização interna tinha como base as instituições tribais africanas e sua organização hierárquica exprimia um novo valor criado pelos rebeldes, diferente da dicotomia senhor-escravo. Segundo Batista (2019), Clóvis Moura criou o termo “quilombagem” para ressaltar as atividades de resistência, rebeldia e protestos dos escravizados tendo como núcleo central o quilombo. O autor descreve que o termo antecede como agitação emancipatória, o movimento liberal abolicionista:

Entendemos por quilombagem o movimento de rebeldia permanente organizado e dirigido pelos próprios escravos que se verificou durante o escravismo brasileiro em todo o território nacional. Movimento de mudança social provocado, ele foi uma força de desgaste significativa ao sistema escravista, solapou as suas bases em diversos níveis – econômico, social e militar e influenciou poderosamente para que esse tipo de trabalho entrasse em crise e fosse substituído pelo trabalho livre (MOURA, 1992, p. 22-23).

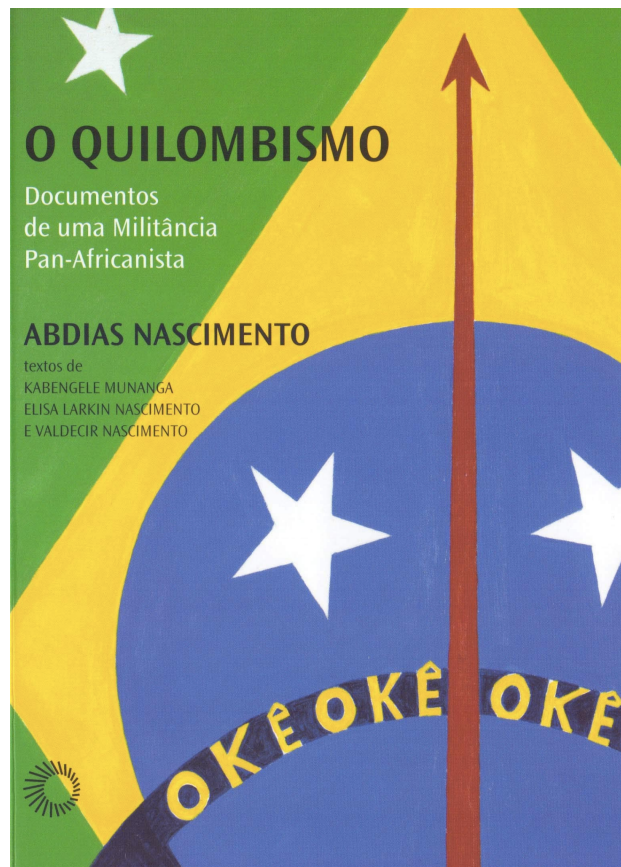
A importância do trabalho de Clóvis Moura se dá, também, pela desconstrução do indivíduo escravizado como ser inerte e passivo àquela realidade imposta pelo regime escravista por 300 anos ininterruptos, de forma que com o conceito de quilombagem como método e sistema organizativo social, ele também desconstrói a ideia de que só houve um Quilombo dos Palmares.

Ainda com Batista (2019) Beatriz Nascimento contribuiu com sua investigação para que pudessemos modificar nossa visão quanto ao negro brasileiro, explorado pela história e sociologia, apenas pela ótica da escravidão e de uma narrativa de sofrimento, entendendo esse povo como detentor de sentimento e de uma história particular. No Brasil, graças a obra de Beatriz Nascimento, de acordo com Batista (2019) o quilombo passa de “toda a habitação de negros fugidos que passem de cinco, em parte desprovida, ainda que não tenham ranchos levantados nem se achem pilões neles” (definição de autoridades portuguesas na época da escravidão) para “sistemas sociais alternativos”

Abdias do Nascimento (1980) em seu livro intitulado “O Quilombismo”, obra escolhida como objeto de nossa análise, discorre que a degradação da Cultura Ocidental produziu tensões na

humanidade contemporânea e povos defrontando-se e confrontando-se em porções cada vez mais desintegradas e inimigas. Por outro lado, o autor ressalta, que uma outra camada da população mundial negra africana e seus descendentes, até então marginalizados e esquecidos, submergiram como uma unidade libertadora e progressista, escolhidos criticamente, suportando e estruturando a cultura pan-africana, que servirá de base para o conceito de Quilombismo.

Figura 13 – Livro O Quilombismo



Fonte: Agência Senado (2023)

Abdias, busca esquematizar o que ele chama de revolução pan-africanista, que irá preceder a implantação do Quilombismo. De forma que ele inicia, defendendo a mudança de mentalidade da população africana e seus descendentes quanto aos mesmos provarem para si que são capazes de transformar as circunstâncias nas quais eles vivem, reforçando uma ideia de “desacorrentamento mental”, ou decolonização também proposta por Fanon (1979). Ainda, o autor defende como ação subsequente a reafirmação da tradicional integridade, presidida pelos valores igualitários

comuns de uma sociedade pan-africana (chamada de comunalismo, termo que iremos desenvolver posteriormente): cooperação, criatividade, propriedade e riqueza coletiva. De forma que, por fim, o autor propõe, que torna-se imperativo, transformar a cultura africana tradicional em um ativo, tornando-a contemporânea e moderna. Abaixo, a figura 14 esquematiza os elementos necessários à revolução pan-africana, segundo o autor Nascimento (1980).

Figura 14 – Revolução Pan-Africanista Segundo Abdias do Nascimento



Fonte: Adaptado de Nascimento (1980)

A história do negro no Brasil, muito diferente do que se propagam e afirmam os historiadores convencionais, e ao redor do mundo, não inicia a partir da sua escravização para os continentes americanos. A citar a obra de Cheikh Anta Diop, principalmente de seu livro *The African Origin of Civilization* onde o mesmo desmistifica a origem de civilizações como a egípcia que por muitos anos, através de um epistemicídio negro, foi vendida para sociedade como um local não originário da cultura negra. Nascimento (1980) discorre que Diop resolve e desmistifica um Egito fundamentalmente negro, que se tornou branco por artes da magia européia dos egipitólogos.

Assim, como Diop ressalta, o povo negro sempre foi repleto de tecnologias e ferramentas, utilizados na construções de civilizações antigas e na produção de obras intelectuais, Nascimento (1980), discorre que os quilombolas dos séculos XV, XVI, XVII, XVIII e XIX, também nos legaram um patrimônio de práticas quilombistas.

Segundo Nascimento (1980) o Quilombismo tem se revelado fator capaz de mobilizar disciplinadamente as massas negras por causa de seu profundo apelo psicossocial, cujas raízes estão fincadas na cultura e na vivência dos afro-brasileiros. Abdias, em outras palavras, expõe que a população afro-brasileira por seu histórico de luta e resistência possui pré disposição para aquilombar-se. Ainda com Nascimento (1980) o Quilombismo é uma luta antiimperialista, articulando-se em direção ao pan-africanismo e sustentando radical solidariedade em todos os povos em luta contra a exploração, opressão, racismo e desigualdade motivados por raça, cor, religião ou ideologia. Nascimento (1980) relata que o no passado houve um enorme número de organizações que utilizaram da estratégia e tática do quilombo como forma de sobrevivência e progresso das comunidades de origem africana, a citar o Movimento Negro Unificado Contra o Racismo e a Discriminação Racial⁵ que fincou na história seu conceito quilombola ao definir o Dia da Consciência Negra:

Nós, negros brasileiros, orgulhosos por descendermos de Zumbi, líder da República Negra de Palmares, que existiu no Estado de Alagoas, de 1595 a 1695, desafiando o domínio português e até o holandês, nos reunimos hoje, após 283 anos, para declarar a todo povo brasileiro nossa verdadeira e efetiva data: 20 de novembro, Dia Nacional da Consciência Negra! Dia da morte do grande líder nacional, Zumbi, responsável pela primeira e única tentativa brasileira de estabelecer uma sociedade democrática, ou seja, livre, e em que todos - negros, índios e brancos - realizaram um grande avanço político, econômico e social. Tentativa esta que sempre esteve presente em todos os quilombos (MOVIMENTO NEGRO UNIFICADO, 1978).

Abdias do Nascimento propunha sobrepor o sistema capitalista que segundo ele, levou para o continente africano uma modernidade com a roupagem de "Novo Mundo", carregando consigo todo um sistema de opressão e desigualdade, impedindo que as populações locais evoluíssem plenamente com base em suas capacidades individuais, pelo comunalismo tradicional africano.

Institucionalizar o Brasil Negro – eis a exigência que grita sua urgência na encruzilhada da nossa história. Um Brasil Negro que substitua o poder vigente, destituído de

⁵ O **Movimento Negro Unificado** (MNU) é um grupo de ativismo político, cultural e social de relevante trajetória no âmbito do movimento negro no Brasil. Fundado no ano de 1978 em São Paulo, o MNU lutou pela auto-afirmação cultural e o incentivo à cultura de matriz africana, contribuindo para um novo grau de amadurecimento no movimento negro e um renascimento da cultura negra.

legitimidade, ficção, do poder capitalista e servo mimético do euro- Estados Unidos. Para a institucionalização do poder como base na autodeterminação da população afro-brasileira, temos como exemplo inspirador o Quilombo de Palmares. Isso significaria a adoção da estrutura progressista do comunalismo tradicional da África, cuja longa experiência demonstrou que em seu seio não há lugar para exploradores e explorados. Aceitar o comunalismo africano, situá-lo em contexto de exigências conceituais, funcionais e práticas da atualidade, significaria nada mais do que reverter a história em favor de nós mesmos. Valeria como optar por uma qualidade de socialismo cujo funcionamento na África tem a sanção de vários séculos, muito antes que teóricos europeus formulassem a sua definição “científica” de socialismo (NASCIMENTO, 1980, p.46).

Neste trecho acima, Abdias defende que a emancipação do povo preto, passa pela superação do sistema econômico capitalista, que historicamente se apoiou na escravização de corpos pretos e na exploração dos mais pobres. Fazendo com que a própria lógica do capitalismo seja uma lógica racista. Livrar-se deste contexto, também é livrar-se do racismo sistêmico que bloqueia o crescimento dos empreendedores pretos brasileiros.

De acordo com Batista (2019) com o fim da escravidão, o povo negro continuou se aquilombando, por meio de áreas e ocupações dos morros e terrenos devolutos ou em terreiros de candomblé, segundo Eiras (2022). Entender esse passado do quilombo é muito importante, pois é possível beber na fonte de estratégias e ferramentais utilizados por nossos antepassados africanos e descendentes no intuito de superação e resistência contra um Estado racista.

Esse aquilobamento, proposto pelos princípios expostos por Abdias do Nascimento quanto a emancipação do povo preto (revolução pan-africanista e Quilombismo), torna-se útil ao contexto dos empreendimentos pretos brasileiros, apresentando-se de forma oportuna e inovadora no sentido de entender caminhos e subjetividades para essa categoria de profissionais, na busca da emancipação desses e superação das mazelas estruturais, institucionais, interpessoais e individuais que impactam o pleno crescimento e desenvolvimento dos seus negócios.

Como resultado dessa reflexão, chega-se ao esquemático da figura 15, trazida abaixo, que inicia relatando as barreiras operacionais e financeiras (inerentes a todos empreendimentos), somadas às barreiras impostas pelo racismo estrutural aos empreendedores pretos. Utilizando a proposta de

Abdias do Nascimento, no sentido de institucionalizar um Brasil preto, trouxe essa adaptação ao processo de emancipação dos empreendedores pretos, através dos processos de implantação de uma revolução pan-africanista e dos princípios do Quilombismo. Por fim, este esquemático serve como caminho possível, na criação de coletivos, grupos auto organizados ou projetos que visam fomentar o afroempreendedorismo no âmbito do cenário brasileiros, criando revoluções por meio de grupos independentes e não necessariamente coligados.

FIGURA 15– PRINCÍPIOS E PROPÓSITOS DO QUILOMBISMO DE ABDIAS ADAPTADO AO AFRO EMPREENDEDORISMO CONTEMPORÂNEO



FONTE: AUTOR (2022)

3.5 ESG e *valuation*

Bodhanwala & Bodhanwala (2019) indagam se podemos chamar de grandes empresas organizações que apenas geram lucros para seus acionistas sem considerar o efeito de suas operações na sociedade e / ou no meio ambiente? Boas estratégias sustentáveis adotadas pelas empresas como código de ética, sustentação do equilíbrio ambiental e ecológico, retenção e desenvolvimento de capital humano e comportamento socialmente responsável, etc. devem levar à construção da reputação da marca e melhor gestão dos negócios (HUSTED, 2000; SHRIVASTAVA, 1995; ORLITZKY *ET AL.*, 2003). De acordo com Bodhanwala & Bodhanwala (2018) tais práticas com uma governança aprimorada, levaria a um melhor desempenho corporativo. A sustentabilidade corporativa é uma medida do impacto das políticas das empresas nas áreas econômica, ambiental, social e de governança na sociedade, relata Artiach *et al.* (2010). Em oposição a esse ponto de vista Friedman (1970) definiu a responsabilidade das firmas de negócios como apenas obter ganhos econômicos para os acionistas e ver as responsabilidades sociais como um desvio do objetivo de maximização do lucro, argumentando que a pessoa jurídica não possui quaisquer responsabilidades como as pessoas físicas. Atualmente este ponto de vista não é mais apreciado e o consenso geral é que a pessoa jurídica possui sim uma alta responsabilidade sobre as pessoas físicas e o meio ambiente. Segundo Bodhanwala & Bodhanwala (2018) a extensão do termo “*stakeholders*” de meros “acionistas” para “todas as partes interessadas” de uma empresa, como cadeia de suprimentos, funcionários, clientes, reguladores, concorrentes, investidores e a sociedade em geral, ajudará na criação de valor a longo prazo para a empresa.

As autoras Bodhanwala & Bodhanwala (2019) relatam que é discutível se a governança corporativa (CG) e o comportamento socialmente responsável criam valor; mas não possuem dúvidas de que governança deprecada e decisões políticas que ignoram o impacto social e ambiental destroem valor. ‘Investimento socialmente responsável’ (ISR), ‘investimento sustentável, responsável e de impacto’, ‘investimento ético’, etc. são algumas das filosofias de investimento; que ampliem a estratégia tradicional de investimento apenas com base em ganhos econômicos; de forma que incorporar fatores econômicos, ambientais, sociais e de governança que sejam críticos para a criação de valor de longo prazo (GIANNARAKIS *ET AL.*, 2014).

Tudway & Pascal (2006) descobriram que as empresas que buscam uma agenda social visível têm maior valor para o acionista. Em um estudo exploratório, Brønn & Vidaver-Cohen (2009) consideram a vantagem estratégica e competitiva o motivo dominante para as empresas buscarem a iniciativa social. Em um estudo qualitativo, Choi & Gray (2007) investigaram as práticas de trinta negócios socialmente responsáveis e como alinham seus objetivos econômicos com seus valores sem fins lucrativos. Eles descobriram que a imagem socialmente responsável dessas empresas lhes permitiu comandar um preço *premium* sobre seus concorrentes. Tais iniciativas socialmente responsáveis aumentam a satisfação do cliente e possuem um impacto positivo no valor de mercado da empresa (LUO & BHATTACHARYA, 2006; FERNANDEZ & RAJAGOPAL, 2014).

Segundo Badía *et. al* (2020) nas últimas décadas, os participantes do mercado financeiro têm adotado progressivamente as questões de sustentabilidade, considerando atributos não financeiros, como critérios ESG (Environmental, Social, and Governance), Ambientais, Sociais e de Governança em tradução livre, no processo de investimento. Segundo dados do Global Sustainable Investment Review (GSIR) (2016, 2018) ativos de investimento sustentável na América do Norte, Europa, Japão e Austrália / Nova Zelândia aumentaram 34% de 2016 a 2018, após um crescimento de 25% em ativos sustentáveis nos 2 anos anteriores. A expansão do ‘Investimento socialmente responsável’ (ISR) reflete uma maior conscientização social nas questões de ESG influenciando investidores a irem além da utilidade financeira de seus investimentos e obter utilidade não financeira investindo em empresas que refletem seus valores sociais (AUER, 2016). Miralles-Quirós *et al* (2018) descrevem que existem duas teorias alternativas como explicações possíveis do impacto das atividades de responsabilidade social corporativa (RSC) no valor do mercado de ações de uma empresa: a teoria do aumento de valor e a teoria das despesas do acionista. A teoria do aumento de valor, a que mais nos interessa neste estudo, sustenta que a integração de atividades socialmente responsáveis nas estratégias e práticas corporativas gera vantagens competitivas que promovem a criação de valor para o acionista a longo prazo. Ainda com Miralles-Quirós *et al* (2018) entre essas vantagens estão a melhoria da reputação da marca, a melhoria da produtividade dos funcionários, o aumento da eficiência

operacional, a melhoria no relacionamento com os reguladores, a sociedade e outras partes interessadas, acesso a melhores projetos de investimento e maiores recursos financeiros.

A evidência é que as questões de sustentabilidade impactam o *valuation* de uma empresa mudando a sua receita operacional futura e no custo de capital, o desafio é trazer materialidade a essas questões para que se possa medir a mudança na valoração relacionada à sustentabilidade nas práticas empresariais (Eccles et al., 2012) e no valor compartilhado (Porter e Kramer, 2011).

Estudos de Eccles, Ioannou e Serafeim (2014); El Ghouli *et al.* (2011); e Gregory, Tharyan e Whittaker (2014) argumentam que um perfil ESG forte leva a avaliações mais altas por meio do seguinte processo de transmissão:

Figura 16 – Valuation Channel



Fonte: Eccles, Ioannou e Serafeim (2014); El Ghouli *et al.* (2011); e Gregory, Tharyan e Whittaker (2014)

Zeidan & Spitzbeck (2015) relatam que uma preocupação que ocorre é em relacionar as questões de sustentabilidade aos métodos de *valuation*, pois nenhum deles está bem definido. O impacto, em termos de riscos e oportunidades, das questões de sustentabilidade no valor de uma empresa é uma questão multidimensional e, portanto, há mais de um tipo de método de avaliação. Os autores descrevem que um modelo ideal que incorporaria sustentabilidade em modelos de avaliação deve ter as seguintes características desejadas:

- Ser capaz de trazer materialidade às questões de sustentabilidade;
- Ter relação com as questões do método de avaliação escolhido;
- Ser propício à criação de diferentes cenários de simulação.

Segundo Kocmanova & Simberova (2012) há evidências de que algumas medidas de modelos de *valuation* já incorporam ESG (fatores ambientais, sociais e de governança corporativa) em métodos de fluxo de caixa descontado com base em dados dos relatórios GRI (Global Reporting Initiative) gerados por empresas listadas. O GRI é uma importante medida de cumprimento de regulamentações e padrões socioambientais por grandes empresas públicas. Porém, Milne & Gray (2013) argumentam que os relatórios GRI são insuficientes para as organizações contribuírem para a sustentabilidade, uma vez que os indicadores do relatório não são utilizados para alterar as decisões de gestão. Székely e Knirsch (2005) reforçam que a metodologia ESG, se bem feita, inclui uma visão interna e valoriza as decisões estratégicas da equipe de gestão. Ressaltando que a maioria das iniciativas de desenvolvimento sustentável foram desenvolvidas em resposta a pressões externas e isoladas da atividade de negócios e, portanto, não ligadas à estratégia de negócios

Zeidan & Spitzeck (2015) ainda reconhecem duas limitações principais da metodologia ESG: (1) é focada principalmente em riscos e não considera oportunidades, e (2) não considera cenários futuros.

4 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

*"Naquela estrada de areia
Aonde a Lua clareou
Todos os caboclos pararam
Para ver a procissão de São Sebastião"
- Ponto de Caboclo*

Neste capítulo, é descrito e apresentado os procedimentos metodológicos que serão realizados a fim de alcançar os objetivos do estudo. Segundo Merriam (2009) a descrição detalhada dos procedimentos, objetiva promover o rigor e a confiabilidade da pesquisa qualitativa, descrevendo o caminho utilizado para acesso ao campo de estudo, construção e discussão dos resultados, indicando cuidados do pesquisador em todas as fases da pesquisa. Com isso, serão abordados os seguintes tópicos: (1) classificação da pesquisa; (2) natureza da pesquisa; (3) objetivos da pesquisa; (4) etapas da pesquisa; (5) instrumentos de coleta de dados; (6) a posição do pesquisador.

4.1 Classificação da pesquisa

Dado o objetivo do estudo de construir, por meio de uma crítica dos métodos, processos e ferramentas atuais de avaliação de *start-ups*, e propor um *framework* de avaliação mais amigável, à luz do conceito de Quilombismo e da Teoria de Rede, a fim de identificar, classificar e quantificar os critérios subjetivos que agregam valor no processo de *valuation* de *start-ups* e as especificidades existentes nos afro empreendimentos a presente pesquisa fez uso da abordagem de pesquisa qualitativa de caráter exploratório e interpretativo. “A pesquisa qualitativa explora e busca o entendimento do significado que os indivíduos ou os grupos atribuem a um problema social ou humano” (CRESWELL, 2010, p. 26). A opção por esse tipo de pesquisa, justifica-se por sua capacidade de aprofundar a compreensão das práticas dos indivíduos e grupos que realizam o trabalho enquanto estão imersos em seu ambiente e contexto cotidianos, sujeitos à regras e normas específicas, interpretando-as a partir da perspectiva dos participantes (PATTON, 2002). A abordagem qualitativa oferece a oportunidade de investigar as relações estabelecidas com e entre os sujeitos e como essas relações eram por eles interpretadas (TRIVIÑOS, 2012).

O método qualitativo tornou-se importante, pois permite que infinitas subjetividades presentes no cotidiano da organização venha à tona a partir do momento que é possível interagir com a realidade dos sujeitos (BANSAL; CORLEY, 2011).

O método qualitativo utilizado será a teoria fundamentada. Este método, segundo Charmaz (2009), favorece a percepção dos dados por meio de uma análise analítica, aguçada e minuciosa, desde as fases iniciais do desenvolvimento do projeto de pesquisa.

Segundo Glaser e Strauss (1967) a teoria fundamentada não é um conhecimento hermético, engessado, mas disponível a ser adaptado ao sabor e às necessidades do pesquisador, de forma estratégica e flexível.

4.2 Natureza e objetivos da pesquisa

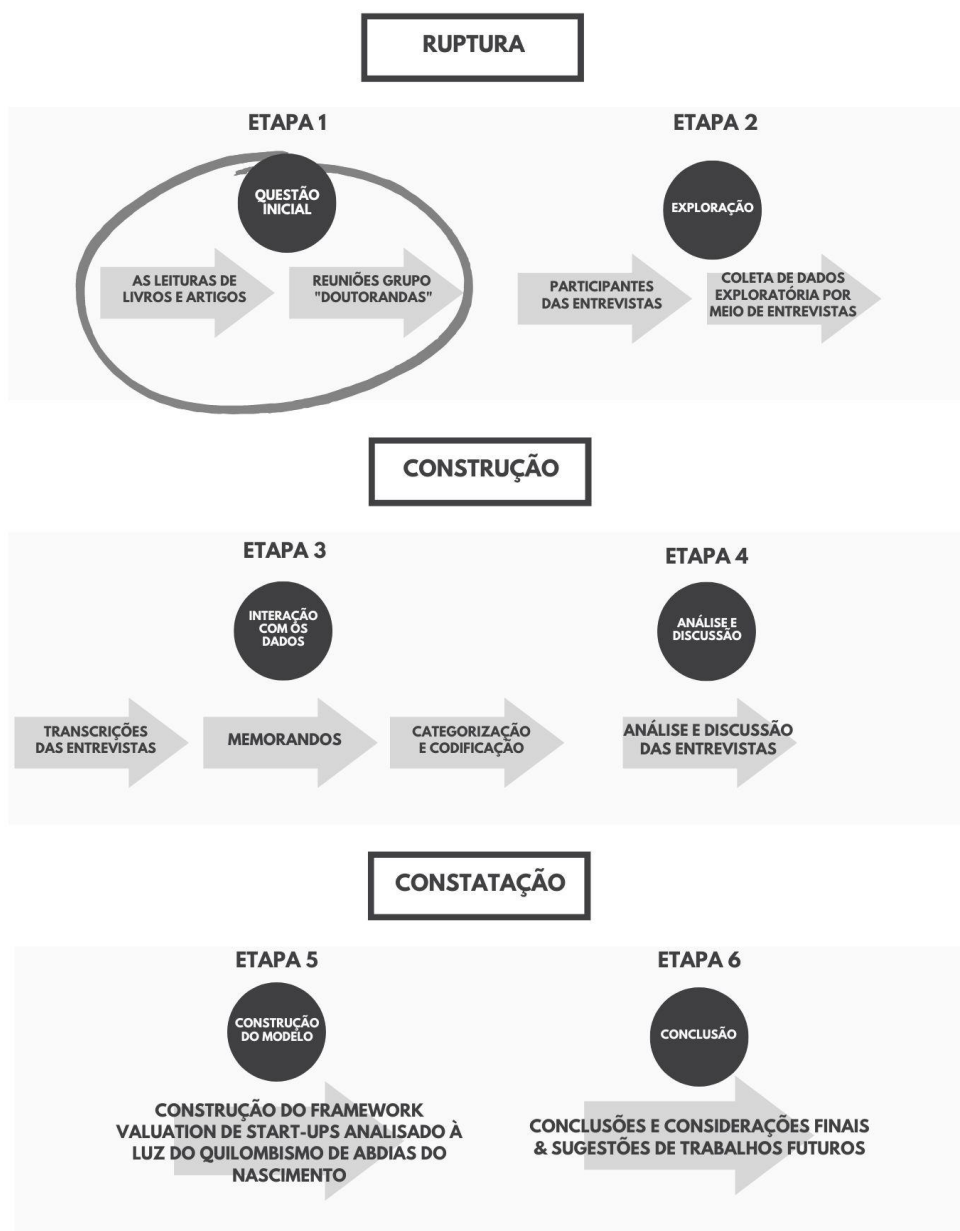
A pesquisa, também é classificada como aplicada, quanto a sua natureza, e exploratória, quanto ao seu objetivo, pois permitiu compreender a realidade apresentada pelos diferentes sujeitos da pesquisa a partir da vivência do seu cotidiano, dos espaços de articulações e do contexto local em que estão inseridos (STEBBINS, 2001). A pesquisa exploratória promove uma maior articulação e discussão entre as teorias por meio de uma investigação abrangente, sistemática e fundamentada (BANSAL; CORLEY, 2011). Segundo Richardson (1999) a pesquisa exploratória propicia explorar de forma criteriosa a realidade de um evento com vários elementos, que se processam a todo o momento.

4.3 Etapas da pesquisa

De acordo com Quivy & Campenhoudt (1995) a pesquisa é composta por três eixos independentes um dos outros: ruptura, construção e constatação. A ruptura, passo inicial, não é realizada unicamente no início da pesquisa, mas também na construção, a construção não pode acontecer sem a ruptura necessária, nem a constatação, pois a qualidade desta está intimamente

ligada à qualidade da construção da pesquisa, afirmam os autores. A figura 17 detalha as 6 etapas que serão abordadas na pesquisa: (1) questão inicial, (2) exploração, (3) interação com os dados, (4) análise e discussão, (5) construção do modelo e (6) conclusão.

Figura 17 – Etapas da pesquisa



Fonte: Adaptado de Charmaz (2009) e Quivy & Campenhoudt (1995)

De forma macro, Charmaz (2009) descreve que as etapas para a criação da teoria fundamentada, agregando às etapas de Quivy & Campenhoudt (1995), são métodos etnográficos, processo intensivo de entrevistas e análise textual.

4.4 Coleta de dados

De acordo com Charmaz (2009) a teoria fundamentada possibilitará conduzir, controlar e organizar a coleta de dados da pesquisa, além de construir uma análise original dos dados. As fontes de dados usadas na pesquisa são de natureza primárias e secundárias. As primárias, obtidas por meio das entrevistas com atores participantes do processo de *valuation* de *start-ups*, e as fontes secundárias obtidas por relatórios, documentos e pesquisa bibliográfica de livros e artigos relevantes usando as bases de dados *Web of Science* e *Scopus*, prioritariamente, e conversas informais com atores do processo e através do grupo GECOPI / Doutorandas, formado por mestres, doutorandos e doutores que atuam no mercado e na academia, de forma que os mesmos colaboraram com suas visões e pontos de vistas. Eisenhardt (1989) valoriza as conversas informais como instrumentos de coleta de dados, pois segundo o autor o mesmo possibilita obter evidências não perceptíveis na análise de documentos e na observação. A coleta de dados será feita por meio de entrevistas semiestruturadas intensivas, com questões abertas que buscarão absorver do entrevistado vivências, experiências e pontos de vistas sobre questões que serão colocadas acerca da valoração à luz do conceito de Quilombismo de Abdias do Nascimento, a fim de identificar, classificar e quantificar os critérios subjetivos que agregam valor no processo de *valuation* de *start-ups* e as especificidades existentes nos afro empreendimentos. Escolher a entrevista semiestruturada se dá ao fato da pesquisa considerar a perspectiva dos entrevistados um dos elementos-chave que possibilita a interpretação do fenômeno a partir da experiência e vivência que os mesmos acumulam no ambiente pesquisado (DUNDON; RYAN, 2009).

De acordo com Fontana e Frey (1994), as entrevistas consistem na mais comum e poderosa fonte de dados para pesquisa qualitativa, além de representarem a melhor forma de acesso à subjetividade dos atores envolvidos no contexto da pesquisa. Esta afirmação corrobora com o objetivo de pesquisa que visa entender, também, a subjetividade que está por trás do processo de *valuation* de *start-ups*.

4.5 A posição do pesquisador e o processo autoetnográfico

Minha posição em relação ao processo de *valuation* de *start-ups* é o de estar do lado do empreendedor e de conduzir uma pequena empresa há quase dez anos. Fundei a marca de roupas Fowler em 2012 como um projeto que utilizaria o *bootstrapping* como forma de crescimento, alavancagem e busca de escala do projeto e o autofinanciamento como forma de se iniciar o projeto. Neste período de dez anos enfrentei diversos desafios inerentes ao papel de empreendedor atuante em território brasileiro quanto às dificuldades que dizem respeito a ser um afroempreendedor brasileiro. Passei por um processo de quase falência, tive dificuldades de obter capital de terceiros, dificuldades para alcançar através da minha rede de relacionamentos inicial investidores ou grupos de investidores que pudessem iniciar um processo de aporte de capital, dentre outras dificuldades em comum com outros afroempreendedores.

Este período de atuação me possibilitou acumular não apenas experiência, memórias, como também *networking* dentro do ecossistema empreendedor nacional, acesso singular à empresas *start-ups* e associações de empresas *start-ups*, grupos de investimento, tal como investidores anjos e uma gama de atores que servirão de fonte de coleta de dados. Segundo Flick (2009) o acesso ao campo em estudo é crucial na pesquisa qualitativa. Vivenciar determinadas subjetividades inerentes a minha atividade e ocupar um lugar de fala privilegiado dentro do espaço que me proponho pesquisar me habilita a utilizar a pesquisa participante de inspiração etnográfica. Elaborar analiticamente por meio da minha própria experiência e existência, seria uma forma de coletar informações sobre os principais desafios no processo de empreender um negócio, sendo um ator social negro e vivendo em um país em diáspora e como isso pode afetar o processo de valoração da empresa no que tange à variável de análise.

Chang (2008) define a autoetnografia como um método que se sustenta e se equilibra em um “modelo triádico” baseado em três orientações: a primeira uma orientação metodológica – cuja base é etnográfica e analítica; a segunda, uma orientação cultural – cuja base é a interpretação: a) dos fatores vividos (a partir da memória), b) do aspecto relacional entre o pesquisador e os sujeitos (e objetos) da pesquisa e c) dos fenômenos sociais investigados; e por último, a

orientação do conteúdo. Assim, segundo Chang (2008) “equilíbrio triádico da autoetnografia”, fica visível na figura 18:

Figura 18 – Equilíbrio triádico da autoetnografia



Fonte: Adaptado de Chang (2008)

Em resumo, a autoetnografia propõe a inclusão da experiência do sujeito pesquisador tanto na definição do que será pesquisado quanto no desenvolvimento da pesquisa. Tal método dedica, também, uma análise do papel político do autor em relação ao tema abordado e pesquisado. Sendo assim, a autoetnografia é um método que pode ser usado na investigação e na escrita, já que tem como proposta descrever e analisar sistematicamente a experiência pessoal, a fim de compreender a experiência cultural (Ellis, 2004).

4.6 Percurso interdisciplinar

É tentador pensarmos na solução dos desafios levantados nesta pesquisa sobre *valuation* de *start-ups* por meio de um pensamento reducionista e centrado em um único conhecimento, como

no caso as teorias financeiras. Como já citado nesta pesquisa, economistas, formuladores de políticas e investidores precisam entender melhor as necessidades das *start-ups* e os recursos não financeiros necessários para desenvolver e promover um ecossistema de *start-ups* sólido. Uma abordagem mais experimental e embasada em questões qualitativas e tangenciais ao processo puramente financeiro, segundo Beaton (2010) é necessário para se obter uma valoração mais adequada ao processo de *valuation* de *start-ups*. Rodrigues *et al.*, 2013 relembra que as modelagens que focam a sua análise estritamente no aspecto financeiro, estão voltadas para modelar realidades estáticas, desconsiderando o valor da flexibilidade gerencial operando sob constantes mudanças. Enfrentar estes desafios só é possível através de uma abordagem interdisciplinar e não apenas meramente disciplinar como descrito neste parágrafo.

Segundo Panciera *et al* (2021) a interdisciplinaridade ganhou visibilidade nos anos de 1970 com os movimentos estudantis europeus críticos em relação ao modelo de ensino superior vigente, ao papel atribuído ao conhecimento e aos conteúdos abordados, bem como à dissociação entre as dimensões teórica e prática. A interdisciplinaridade implica em “[...] um processo de inter-relação de processos, conhecimentos e práticas que transborda e transcende o campo da pesquisa e do ensino no que se refere estritamente às disciplinas científicas e a suas possíveis articulações” (LEFF, 2000, p. 22). Para Fazenda (2003) “[...] é impossível a construção de uma única, absoluta e geral teoria da interdisciplinaridade, mas é necessária a busca ou o desvelamento do percurso teórico pessoal de cada pesquisador que se aventurou a tratar as questões deste tema”. De acordo Bispo (2014) podemos definir interdisciplinaridade como o encontro de diferentes disciplinas, seja na perspectiva pedagógica ou epistemológica, para a construção de um novo saber. O conhecimento, então, passa de algo setorizado e dividido para um conhecimento integrado.

Para que o objetivo dessa pesquisa seja alcançado, é necessário alargar os limites epistemológicos e ontológicos entre diferentes áreas do saber, a fim de obter uma produção de conhecimento verdadeiramente interdisciplinar. A interdisciplinaridade passa assim a ser um quesito condição *sine qua non* quando tratamos da complexidade do ambiente de negócios em que a *start-up* se encontra. Para tal, no que tange ao quesito interdisciplinaridade, o desenvolvimento desta pesquisa contou com reuniões periódicas e semanais feitas entre integrantes, especialistas em diferentes saberes, do grupo GECOPI / Doutorandas, abordando temáticas ligadas aos objetos de

pesquisa de cada pesquisador que compõe o grupo, resultando em periódicos *feedbacks* sobre a construção e elaboração da pesquisa. Tal grupo é composto por pesquisadores das áreas de Administração, Arquitetura, Comunicação, Engenharia Química, Sociologia, dentre outras diversas áreas que colaboraram com plurais pontos de vistas analisando um único problema: *valuation de start-ups*.

Quanto à escolha dos respondentes que irão colaborar por meio das entrevistas, a interdisciplinaridade será levada em conta, pois serão entrevistados diferentes atores que possam fazer parte do processo de *valuation de start-ups* tendo como prisma análises que perpassam pelas teorias que circundam os conceitos relacionados ao desenvolvimento de *start-ups*, valoração de *start-ups*, especialistas em modelagem, especialistas em afro empreendimentos, fundos de investimentos especializados em negócios de impacto, líderes negros e de comunidades quilombolas, líderes de terreiros de Umbanda e Candomblé, além de uma antropóloga, pesquisadora e professora da UFRRJ..

4.7 Aspectos éticos

Todos os preceitos éticos que envolvem seres humanos foram seguidos para a composição dessa pesquisa em cumprimento à Resolução 466/2012. Os cuidados com os potenciais riscos relacionados às relações de poder foram orientados pela Resolução 510/2016, de modo que, durante o processo de pesquisa, a relação pesquisador-participante não hierárquica foi construída a partir do diálogo e da reflexividade. O projeto foi apreciado pelo Comitê de Ética da universidade, sob parecer nº xxxxxxxxxxxx e CAAE: xxxxxxxx. Todos os participantes foram esclarecidos acerca da pesquisa e assinaram o Termo de Consentimento Livre e Esclarecido, via formulário eletrônico. Uma participante preferiu permanecer anônima e foi identificada por "Afroempreendedora 01".

5 RESULTADOS E DISCUSSÃO

*"No meio da mata eu vi,
 dois nomes cravados num toco de pau.
 De um lado era seu Rompe Mato,
 do outro seu Cobra Coral!
 No meio da Mata Virgem eu vi,
 Os dois caboclos falavam
 a língua Tupi Guarani!"*

- Ponto de Caboclo Rompe Mato e Seu Cobra Coral

Participaram do estudo o total de 18 respondentes, sendo esses, 13 (treze) afro empreendedores do Rio de Janeiro (n = 8), São Paulo (n = 3) e Bahia (n = 2). Além de 1 (uma) professora universitária do Rio de Janeiro, 2 (dois) dirigentes espirituais do Rio de Janeiro e São Paulo (Umbanda e Candomblé), 1 (uma) gestora de fundo de investimento / *venture bulding* de São Paulo e 1 (um) representante de comunidade quilombola do Rio de Janeiro. As entrevistas tiveram cerca de uma hora de duração e em sua grande maioria foram feitas de forma remota, 16 (dezesesseis) via *Meet* e 2 (duas) de forma presencial. O acesso aos entrevistados foi parcialmente facilitado. Os afro empreendedores foram contatados por meio de um grupo de apoio e fomento ao empreendedorismo local, onde o doutorando faz parte, chamado EmpreendeRio. E os empreendedores de outros estados foram acessados por meio de indicações. Já os representantes quilombolas, dirigentes espirituais e gestores de fundos de investimentos, o acesso foi um pouco mais dificultado. Tendo alguns convites aceitos, porém não concretizados, por indisponibilidade de agenda ou por falta de contato por parte do entrevistado. A quantidade de entrevistados começou a se apresentar suficiente quando os dados começaram a demonstrar saturação frente ao objeto estudado, demonstrando que novos participantes não trariam mais novas contribuições (GLASER E STRAUSS (1967)).

No início do doutoramento, no ano de 2019, a minha intenção como pesquisador, era de analisar e construir, uma ferramenta mais amigável ao processo de *valuation* de empresas *start-ups*, tendo em vista a dificuldade de se obter uma valoração justa para ambas as partes (investidor e empreendedor). Fruto da ausência de dados históricos, financeiros e operacionais. A estratégia de abordagem para essa investigação inicial não possuía nenhum recorte, ou análise crítica racial,

sendo mais uma teoria de cunho financeiro, estratégico ou administrativo. A escrita de um artigo intitulado "Empreendendo No Caos: Estratégias Sociais Para O Afroempreendedorismo Brasileiro", me fez debruçar e ter contato com uma série de autores pretos, e que pensam a negritude e as relações raciais e sociais no âmbito brasileiro e internacional, de forma que os mesmos me auxiliaram a pensar na minha tese através de outro prisma, de outra perspectiva e me abrindo um mundo de possibilidades, a citar alguns; Achille Mbembe, Silvio Almeida, Thomas Skidmore, Frantz Fanon, W.E.B Dubois, Sueli Carneiro, Lélia Gonzalez, Luiz Rufino, Luiz Antônio Simas, Beatriz Nascimento, Clóvis Moura, dentre outros. Ao apresentar o meu projeto na minha qualificação, o escopo do mesmo já estava bem modificado e já citada a influência desses autores, porém de forma tímida. Tive um *feedback* positivo por parte do professor Sérgio Ricardo Barros e da professora Letícia Veloso que acharam a proposta inovadora, porém com a abordagem de negritude ainda com oportunidade de ser aprofundada, com mais dados a serem apresentados e com oportunidades para se explorar mais esse viés. As mudanças pós qualificação foram profundas e o amadurecimento da proposta dessa tese foi gradativamente aparecendo até chegar ao resultado final atual.

Sou um homem preto, empreendedor, nascido e criado no subúrbio do Rio de Janeiro, vivente de todas ou quase todas as dificuldades passadas pelos entrevistados quando o assunto é raça, racismo e negritude, de fato que essa abordagem não poderia passar despercebida ou aparecer de forma coadjuvante. O processo de se reconhecer como negro, com todas as suas particularidades e peculiaridades é um processo de "Tornar-se Negro" (SANTOS, 2021). Assim, como aconteceu comigo, na adolescência, me percebi e me reconheci como negro ao precisar ouvir da minha mãe o que eu chamo de "a primeira conversa", momento em que toda mãe conversa com seu filho preto sobre a sua posição como negro em uma sociedade racista e os perigos que existem no mundo exterior: abordagens policiais, perseguições em lojas de departamento por parte da equipe de segurança, um mercado de trabalho mais áspiro e exigente para pessoas com a minha cor e origem, nenhum familiar que pudesse fazer o papel de investidor anjo na possível abertura de empresa, dentre uma série de experiências que só um corpo preto passa. Como minha própria mãe dizia: eu deveria ser duas vezes melhor. Isso te faz se situar e refletir qual seu papel nessa sociedade, ou qual posição essa sociedade busca colocar pessoas com a minha cor de pele e origem. A construção do negro, como versa Neusa Santos, é uma construção política. Minha tese,

de forma micro, também passou por uma curva de amadurecimento e racialização, que foi atravessada por uma intensa troca entre pares (por meio do Grupo Doutorandas, do professor Emmanuel Paiva de Andrade), pela participação ativa em eventos, entrevistas, palestras, aulas, *workshops* e campanhas ao longo desses quatro anos de doutorado em que fui convidado a falar sobre o assunto raça e racismo. Por meio da leitura de obras e finalmente pela investigação e coleta de dados no campo. Não racializar essa pesquisa, não trazer a temática do afroempreendedorismo de forma protagonista, sendo um empreendedor preto e brasileiro, seria me manter omissos a uma luta que vem sendo travada pela comunidade negra há anos. Ainda, ter a possibilidade de ser um pesquisador preto, no mais alto grau educacional, em uma universidade federal de renome nacional, ocupando um espaço que por anos nos foi renegado e me manter neutro ou indiferente sem trazer ou problematizar nossos temas, seria endossar de forma indireta o racismo epistêmico. Gilroy (2001) versa que o racismo epistêmico trata o conhecimento acadêmico por meio de uma monovisão branco-ocidental e “universal”. Carneiro (2005), que consolidou esse termo no Brasil, defende que esse recurso contribui para a consolidação das hierarquias raciais que são produzidas pelo próprio epistemicídio, além de rebaixar a capacidade cognitiva e de produção intelectual do negro. A escolha do método de investigação qualitativo, Teoria Fundamentada em Dados (TFD), apresentou-se promissor e favoreceu a possibilidade da construção de conhecimentos sobre fenômenos pouco ou ainda não explorados (LEITE ET AL. 2011)

O que resultou foi a mudança para uma perspectiva afrocentrada, racializada, decolonizada, baseada na cosmovisão e filosofia das antigas tradições africanas, emancipada de uma lógica neoliberal e ocidental. Trazendo para o centro da discussão um dos maiores intelectuais pretos que já tivemos, não apenas a nível nacional, como reconhecido internacionalmente pela sua obra e atuação engajada. Segundo IPEAFRO (2023), considerado como o mais completo intelectual e homem de cultura do mundo africano do século XX: Abdias do Nascimento e sua teoria do Quilombismo.

Abdias Nascimento (1914-2011) já foi descrito como o mais completo intelectual e homem de cultura do mundo africano do século XX. Poeta, escritor, dramaturgo, artista visual e ativista pan-africanista, ele fundou o Teatro Experimental do Negro e o projeto Museu de Arte Negra. Suas pinturas, largamente exibidas dentro e fora do Brasil,

exploram o legado cultural africano no contexto do combate ao racismo. Professor Emérito da Universidade do Estado de Nova York, ele foi deputado federal, senador da República e secretário do governo do Estado do Rio de Janeiro. (IPEAFRO, 2023)

Figura 19 – Abdias do Nascimento



Fonte: IPEAFRO (2023)

De acordo com Rocha (2020), que pesquisou sobre a criação do Teatro Experimental do Negro, Abdias foi influenciado ao assistir no Teatro de Lima, no Peru, a peça "O Imperador Jones", de O'Neill, interpretada por um artista branco com o rosto pintado de preto. Abdias decide organizar um projeto político-libertário com atividades sócio artísticas e educacionais. No entanto, foi preso por conta de um processo disciplinar movido pelo Exército Brasileiro e encarcerado na penitenciária do Carandiru, por um ano, criou o Teatro do Sentenciado com a participação de detentos na peça de sua autoria, Patrocínio e a República. Assim que liberto, criou o TEN (Teatro Experimental do Negro). Na Figura 20 é possível ver Abdias e Léa Garcia em ação atuando na peça Sortilégio.

Figura 20 - Abdias Nascimento e Léa Garcia em 1957 na peça Sortilégio

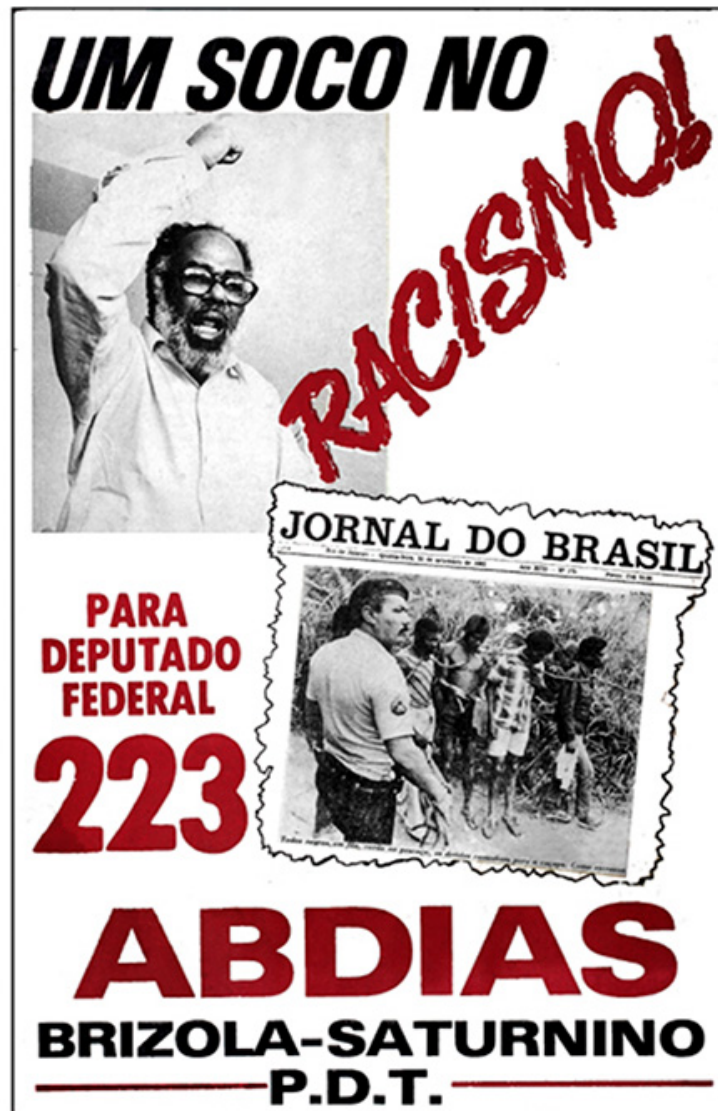


Fonte: Agência Senado (2023)

Abdias engajou-se não apenas através das artes cênicas, artes plásticas, da literatura, frentes que já possuíam em suas manifestações forte apelo político, como teve grande atuação no meio da política institucional, como demonstra a Figura 21 em um "Cartaz da campanha de Abdias Nascimento a deputado federal em 1982", na Figura 22 "Em 1983, Abdias Nascimento participa de peregrinação à Serra da Barriga, sítio histórico do Quilombo dos Palmares" e na Figura 23, no Senado, mostrando seu livro *O Quilombismo* no ano de 2005.

A luta no campo da política se abria como um novo meio de atuação para o alcance de vários objetivos e projetos para a comunidade negra no Brasil. Em 1982, participando de suas primeiras eleições, Abdias foi eleito para o posto de Deputado Federal pelo Rio de Janeiro, sob a bandeira da luta contra o racismo e em 1991 Abdias chegou ao Senado. Ele foi o responsável por projetos de grande valor, um deles foi a oficialização do dia 20 de novembro como dia da consciência negra. (TEIXEIRA & FLORES, 2016)

Figura 21 - Cartaz da campanha de Abdias Nascimento a deputado federal em 1982



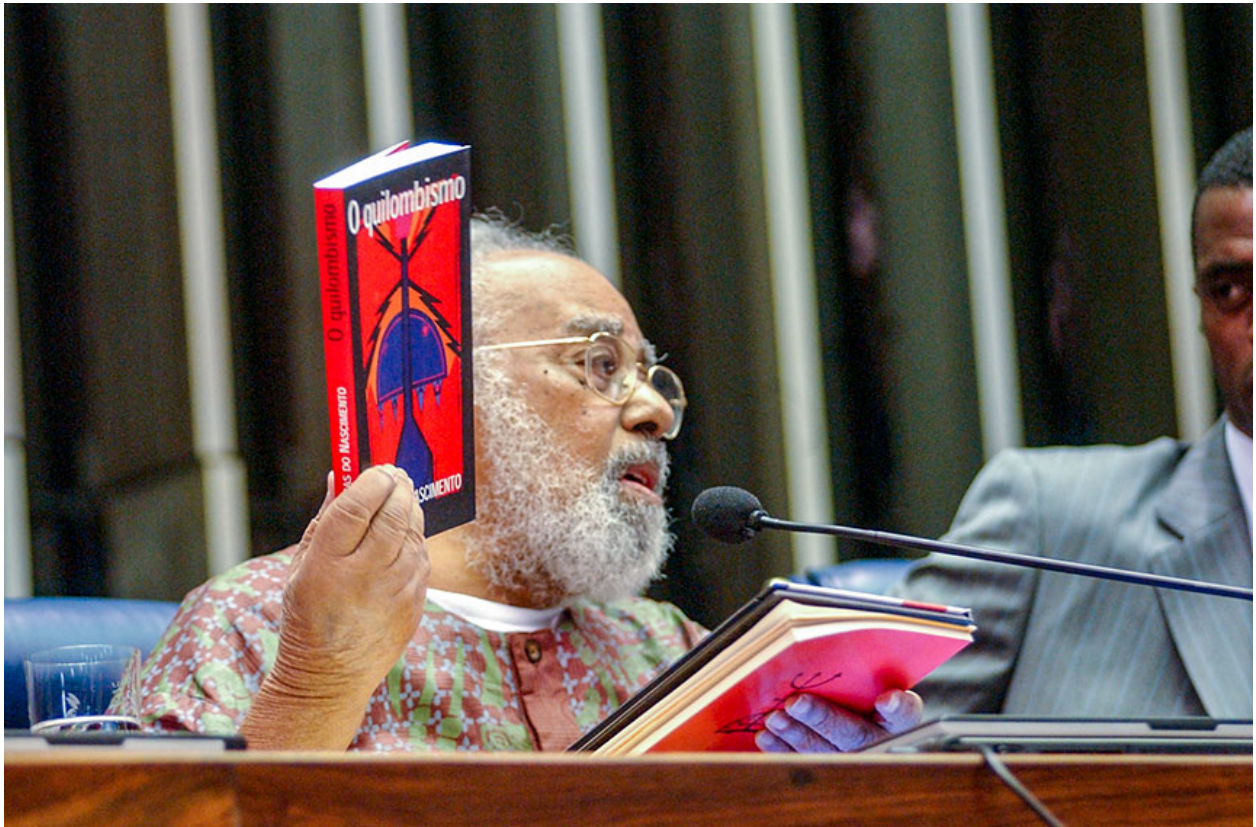
Fonte: Agência Senado (2023)

Figura 22 - Em 1983, Abdias Nascimento participa de peregrinação à Serra da Barriga, sítio histórico do Quilombo dos Palmares



Fonte: Agência Senado (2023)

Figura 23 - No Senado em 2005, Abdias Nascimento mostra seu livro O Quilombismo



Fonte: Agência Senado (2023)

O principal achado no processo de investigação e coleta de dados foi a identificação do potencial do conceito de Quilombismo proposto por Abdias do Nascimento como proposta sócio-política para o Brasil, elaborada do ponto de vista da população afrodescendente, como ferramenta de geração de valor de empreendimentos pretos com vista de sobrepujar o racismo estrutural imposto por sociedades em diáspora, mas principalmente, como estratégia emancipadora e decolonizadora para empresas pretas.

O *valuation* é determinado por meio de ferramentas financeiras com o objetivo de obter a capacidade de geração de caixa de uma empresa em um determinado período de tempo (BREALEY *ET AL* 2007; DHOCHAK & DOLIYA, 2019). No entanto, Miloud *et al.* (2012) e Dhochak & Doliya (2019), nos demonstram que valorar uma empresa não se limita à obter seu valor financeiro, ou a sua capacidade de gerar caixa, mas observar uma série de variáveis qualitativas que compõem o processo e que podem gerar e agregar valor a uma empresa.

Dhochak & Doliya (2019) concluem que a valoração é analisada em blocos de análises: recursos internos, recursos externos e *network*, conceitos já trabalhados nessa pesquisa no capítulo três. O que foi observado, através da revisão da literatura e análise dos dados coletados, é que o Quilombismo proposto por Abdias, traz uma lente diferenciada nesses blocos de análise proposto por Dhochak & Doliya (2019) que virá a agregar e construir valor para empresas pretas, destravando um dimensão de valor ainda não captada pelos métodos tradicionais e não tradicionais de *valuation*, conceito proposto por Salvatella (2019). Essa observação segue a tendência construtivista do método utilizado nesta pesquisa, proposto por Charmaz (2009), de forma que o estudo traz luz a uma camada de análise ainda não observada no processo de valoração de empresas pretas, seguindo a tendência das organizações de todo mundo em se engajarem em boas práticas ESG, alinhadas aos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável e os Princípios para o Investimento Responsável proposto pelas Organizações das Nações Unidas.

Dessa análise de dados, emergiram 4 (quatro) grupos categoriais centrais: "Levantamento de Fundos", "Construção do Valuation", "Jornada do Afro Empreendedor" e "Quilombismo como Resposta". Na Figura 24 é demonstrado as categorizações centrais das respostas que emergiram nas entrevistas e suas subcategorias.

Figura 24 – Categorização das respostas emergidas nas entrevistas

	Primeiro Grupo Categorial	Segundo Grupo Categorial	Terceiro Grupo Categorial	Quarto Grupo Categorial
A - Levantando fundos	A-1 Falta de credibilidade	B-1 Contratação de consultoria	C-1 A validação do sócio branco	D-1 Auto manutenção financeira da comunidade
	A-2 Falta de suporte familiar	B-2 Dados históricos	C-2 Ações comedidas por causa do racismo	D-2 Black Money
	A-3 Geração de networking	B-3 Dificuldades no processo	C-3 Empreendedorismo de palco	D-3 Conceito de circularidade da informação
	A-4 Investidor antirracista	B-4 Benchmark	C-4 Falta de credibilidade	D-4 Conceito de ubuntu / família extensa
	A-5 Privilégio branco	B-5 Equipe multidisciplinar	C-5 Fazer além para ser reconhecido	D-5 Construção de grupos de apoio
	A-6 Soluções alternativas	B-6 Escolha do método	C-6 Geração de networking	D-6 Criação de um ecossistema preto
	B - Construção do valuation	B-7 Falta de padronização	C-7 Geração de networking preto	D-7 Decolonização da comunidade preta
		B-8 O peso da negociação	C-8 Janela de oportunidades	D-8 Dinheiro preto
		B-9 Pressão para construir um valuation	C-9 Mudando a estratégia por causa do racismo	D-9 Divisão igualitária das atividades
		B-10 Variáveis qualitativas	C-10 Padrão de sucesso empreendedor	D-10 Documentação e perpetuação do conhecimento criado
		C - Jornada do afroempreendedor	C-11 Pouca afinidade com dinheiro	D-11 Engajamento político
			C-12 Privilégio branco	D-12 Interseccionalidade das lutas
			C-13 Psicológico impactado	D-13 Letramento racial
			C-14 Racismo estrutural	D-15 Outras formas de vivência
			C-15 Racismo individual	D-18 Resistência como pilar de atuação
			C-16 Racismo institucional	D-19 Respeito à natureza
			C-17 Racismo interpessoal	D-20 Conceito de Sankofa
			C-18 Racismo como negócio	D-21 Conceito de senioridade
			D - Quilombismo como resposta	

Fonte: Autor (2023)

O Quadro 1 descreve de forma detalhada os conceitos que emergiram do processo de coleta de dados que compreendeu nas entrevistas, transcrição, interação com os dados, codificação, comparação, criação dos memorandos e saturação teórica (CHARMAZ, 2009). Ao final do Quadro 1 será analisada e discutida, de forma detalhada, cada categoria e subcategoria que emergiram nas entrevistas e que nos encaminharão para a conclusão.

Quadro 1: Distribuição das subcategorias, códigos e falas representativas das entrevistas com atores participantes do processo de *valuation* de *startups*, líderes quilombolas, líderes de terreiros (Umbanda e Candomblé) e ativistas sociais negros

<i>Subcategorias</i>	<i>Códigos/síntese</i>	<i>Conceito / Falas representativas</i>
<i>A - Levantando fundos</i>	<i>A-1 Falta de credibilidade</i>	<p><i>Afroempreendedores gozam de pouca credibilidade social</i></p> <p>(...) No final de 2020 iríamos receber um investimento de uma aceleradora do Rio Grande do Sul. Depois de passar por todo processo de Due Diligence, era só assinar o cheque. O cara virou pra gente e disse que não passávamos confiança. Ele mudou tudo que foi acordado, ofertou dar a metade do acordado e a outra metade ficaria para daqui a seis meses, caso a gente batesse meta. Eu nunca vi uma história dessa de um empreendedor branco. Gilmar Bueno</p>
	<i>A- 2 Falta de suporte familiar</i>	<p><i>Afroempreendedores vivem um contexto social onde seus familiares e amigos não possuem recursos financeiros</i></p> <p>(...) Eu comecei a pensar sobre ter essa empresa há dez anos. Com isso comecei a criar uma poupança, fazendo aquele trabalho de formiguinha. Quando a gente fala de FFF, pra gente da comunidade preta, estamos falando de um público que mesmo que quisesse não iria conseguir ajudar a gente, pois eles estão no corre também. Fabiana Nogueira</p>
	<i>A-3 Geração de networking</i>	<p><i>A sua posição social e a sua rede de relacionamentos irá influenciar o seu acesso à melhores oportunidades</i></p> <p>(...) A depender de quem você seja, é claro que vai fazer diferença. É que a gente foi ensinado que era só ser bom que estava tudo certo. Só que não é. A conta quando você vai fazer um negócio incrível, ela não fecha. Amanda Graciano</p>
	<i>A-4 Investidor antirracista</i>	<p><i>O olhar racializado do investidor é que irá ditar o quanto ser um empresa preta valora o seu negócio</i></p> <p>(...) A gente tem jogo de cintura, mas depende muito de quem está do outro lado. Quando você está de frente de um investidor negro ele se conecta muito mais fácil com aquilo que você está querendo dizer, já o investidor branco nem entende o que você está dizendo. Fabiana Nogueira</p>
	<i>A-5 Privilégio branco</i>	<p><i>O empreendedor branco possui uma série de privilégios sociais que se transformarão em oportunidade de negócio</i></p> <p>(...) Sim, temos acesso a uma série de ferramentas, mas esse cara que é branco ele bate nos fundos e são recebidos, ele não acesso a agenda mundial da ONU, mas ele tem acesso a um runaway de um ano e</p>

		meio. Douglas Vidal
	<i>A-6 Soluções alternativas</i>	<p><i>Há possibilidades de captação de recursos longe da lógica normativa imposta pelo ecossistema de start-up</i></p> <p>(...) Eu acredito muito em investimentos a fundo perdido, tem alguns poucos fundos com esse investimento, porém com esse viés voltado para pessoas negras. Afroempreendedora 01</p>
<i>B - Construção do valuation</i>	<i>B-1 Contratação de consultoria</i>	<p><i>A contratação de consultoria especializada facilita o processo de construção do valuation</i></p> <p>(...) Contratamos uma consultoria e eles foram solicitando documentos, marcando reuniões, fomos participando do processo, para no final eles darem um range do que seria o valor percebido do que já tínhamos feito até então. Robson Alberto</p>
	<i>B-2 Dados históricos</i>	<p><i>Os dados históricos possibilitam transitar de uma construção especulativa e projetiva para uma análise mais real</i></p> <p>(...) Hoje, já que eu tenho histórico financeiro, consigo apresentar um valor mais real e apresentar o FCD. Lettycia Vidal</p>
	<i>B-3 Dificuldades no processo</i>	<p><i>Falta de padrão na análise e composição do valor e falta de histórico financeiro são as maiores dificuldades</i></p> <p>(...) A gente não tinha faturamento, então a dificuldade era projetar um faturamento de um modelo de negócio que não sabíamos se seria aquele, como não foi. Igor Leonardo</p>
	<i>B-4 Benchmarking</i>	<p><i>Benchmarking dificultado por não possuir empresas concorrentes do mesmo porte</i></p> <p>(...) Se eu fosse fazer um levantamento comparativo para obtenção dos possíveis custos fixos e variáveis com empresas do mesmo segmento, ficaria um valor de <i>valuation</i> muito alto. Thaís Guerra</p>
	<i>B-5 Equipe multidisciplinar</i>	<p><i>A importância de uma equipe multidisciplinar que não irá enviesar a análise para uma área específica</i></p> <p>(...) Nesse grupo que me ajudou a construir o valuation, tinham pessoas que eram da economia real, pessoas de start-up, pessoas que só suportavam start-up para criação de valuation. Fabiana Nogueira</p>
	<i>B-6 Escolha do método</i>	<p><i>O uso frequente de ferramentas financeiras, tradicionais e projetivas. Pouca utilização de ferramentas qualitativas.</i></p> <p>(...) Eu usei o método do fluxo de caixa descontado de 3 anos, pois é o mais próximo do real. Eu entendi</p>

		<p>que o FCD seria melhor percebido, pois eu já comecei a faturar nos primeiros dias. (...) Eu fiz um cálculo misto de fluxo de caixa descontado com comparativos de mercado (para colocar um objetivo). Afroempreendedora 01</p> <p>(...) Para fazer o valuation e participar de outros projetos, calculamos quanto era preciso para operar por um ano e meio, que era R\$ 300.000,00 e quanto estávamos disposto a diluir. Gilmar Bueno</p>
	<i>B-7 Falta de padronização</i>	<p><i>Falta de padronização na composição do valuation</i></p> <p>(...) Já tive reunião com executivo que me disse que era uma conta de pão, outros que diziam que possuía um cálculo por trás e tudo mais. (...) Os investidores não possuem uma padronização. Se você fala com investidor de impacto ele terá uma opinião, se fala com um financeiro, outra, se fala com investidor de saúde, outra. Lettycia Vidal</p>
	<i>B-8 O peso da negociação</i>	<p><i>Processo de negociação como etapa relevante no processo de captação</i></p> <p>(...) O <i>valuation</i> é uma percepção de valor agregado de quem está avaliando o seu negócio, logo você pode colocar qualquer técnica. Na cabeça do investidor ele possui um range em que está disposto a investir. Se você fala um número que chegue nesse range ele pensa na possibilidade de investir no seu negócio. Se você faz um cálculo que bate ou extrapola, ela está fora. (...) Vale muito mais a negociação em si, do que a metodologia usada. Afroempreendedora 01</p>
	<i>B-9 Pressão para construir um valuation</i>	<p><i>Pressão para construção do valuation antes do negócio maturar</i></p> <p>(...) Me senti insegura, para dar o <i>valuation</i> e pressionada a ter que dar um valor, pois não queria perder a oportunidade de investimento. Thaís Guerra</p> <p>(...) As pessoas tem esse comportamento (criar valuation pela regra de três), pois as pessoas nunca tiveram tanto acesso à dinheiro. E daí entre escolher obter o capital e trabalhar para gerar valor para uma empresa, eles escolhem ter acesso ao capital. Amanda Graciano</p>
	<i>B-10 Variáveis qualitativas</i>	<p><i>Cálculo das variáveis qualitativas negligenciado.</i></p> <p>(...) Nem me passou medir capital humano. (...) O <i>valuation</i> que fiz do meu negócio não possui nenhuma métrica qualitativa, apenas financeira. Thaís Guerra</p> <p>Hoje eu não pondero o qualitativo dentro da minha avaliação. Ailton Cardozo</p>

		(...) O método que eu utilizei não considera nenhum tipo de variável qualitativa, acredito que a qualitativa já foi modelada como quantitativa. Pavel Emmanuel
<i>C - Jornada do afroempreendedor</i>	<i>C-1 A validação do sócio branco</i>	<p><i>A presença de uma pessoa branca, busca amenizar o impacto causado pelo racismo</i></p> <p>(...) Eu tenho três mentores, brancos, que me dão o caminho das pedras. Pessoas que tem grana e contato. Hoje eu estou em SP, vou conversar com um diretor do Bank of America e depois com uma amiga do Google, tudo construído em conexão com eles. Douglas Vidal</p> <p>(...) Quando eu sai, criei uma empresa tradicional e me associei a um sócio branco que hoje eu consigo analisar que era para validar a minha atuação frente ao mercado. Ailton Cardozo</p> <p>(...) Criamos o AfroCubo (Rede de Empreendedores Pretos do Projeto Cubo, do Itaú) e a ideia foi muito menos trazer empreendedores negros e muito mais para achar. Quando eu estava lá descobri que 30% das start-ups tinham empreendedores negros, só não iam para o prédio. Deixavam que o sócio branco fosse para aparecer e fechar negócios. Amanda Graciano</p>
	<i>C-2 Ações comedidas por causa do racismo</i>	<p><i>O racismo faz com que os empreendedores criem perfis menos arrojados em suas estratégias empreendedoras</i></p> <p>(...) Nós que somos empreendedores negros acabamos fazendo algumas premissas de forma mais pé no chão, mais moderadas. Do que alguém que alguém que não seja negra. Eu, por exemplo, continuo trabalhando, tenho dois empregos. Pavel Emmanuel</p>
	<i>C-3 Empreendedorismo de palco</i>	<p>Afroempreendedores são empurrados pelo ecossistema para o empreendedorismo de palco</p> <p>(...) Quanto mais o preto apresentar um discurso de sofrimento, porém um self made man, isso facilita. Não como um coletivo. Quando eles veem que você não está sozinho, isso se torna ruim pra eles.</p> <p>(...) Hoje eu vejo que alguns projetos que buscam ajudar pessoas pretas, dão a mentoria, ajudam no projeto e nunca dão a grana. Meses depois aparece outro negócio com a mesma solução. Afroempreendedora 01</p>
	<i>C-4 Falta de credibilidade</i>	<p><i>Na jornada do afroempreendedor o profissional sofre por ser parte de uma camada da população que não goza de prestígio social</i></p> <p>(...) É desgastante pra gente que é de periferia solicitar investimento, pois você deve provar que seu negócio possui viabilidade. Lucas Lima</p>

		<p>(...) Eles me ofereceram um consultor externo, via ponto, para me auxiliar no momento do pitch. Porém, eu neguei, pois tinha conhecimento técnico, mas mesmo assim me perguntaram o tempo inteiro. Como se eu não pudesse ter a capacidade de negociar frente a frente com os tubarões, mesmo sendo professora universitária de empreendedorismo. Afroempreendedora 01</p> <p>(...) Eu faço vendas complexas e normalmente eu vendo para um diretor de empresa. Veja, essa é a minha equipe, essa menina é o meu comercial, bonita, loira, ela segue todo o processo normalmente e quando chega até eu, às vezes trava. Eu conheço todo o processo, toda a ferramenta, tenho dois MBA's, artigos publicados e é muito difícil fechar. Pavel Emmanuel</p>
	<p><i>C-5 Fazer além para ser reconhecido</i></p>	<p><i>O afroempreendedor foi ensinado que era preciso se esforçar muito mais que os outros para alcançar um mínimo de espaço social</i></p> <p>(...) Existe sempre um mecanismo e um reforço de que trabalhamos bem, e trabalhamos muito e sempre esse estereótipo do homem preto que trabalha muito deve continuar. E você só enxerga quando sai. E existe um mecanismo em que tenta te convencer que se você trabalhar muito duro e aumentar o seu faturamento, vão captar dinheiro e ficar muito ricos, quando no final do dia eles só estão trabalhando. Você pula de negócio em negócio, para se endividar e ter que voltar para o mercado para pagar suas contas. Douglas Vidal</p> <p>(...) Minha mãe me passou algo desde cedo que foi me ensinar a não ser a média. Pois sendo a média, eu sempre iria perder para um branco. O ponto é trazer a galera que está vindo debaixo. Pavel Emmanuel</p>
	<p><i>C-6 Geração de networking</i></p>	<p><i>A importância do Networking no desenvolvimento do empreendimento</i></p> <p>(...) Hoje o que importa de fato pra gente (afro empreendedores) é a conexão. Eu já coloquei em apresentações o currículo das pessoas que compõem a empresa (todos com formação relevante). Parece que você não está falando nada para elas. Afroempreendedora 01</p> <p>(...) Os filhos dos meus mentores já crescem nesse cenário, onde diretores, presidentes de empresas, cônsul dos EUA está andando na casa dele. E quando você fala: "Vou abrir um negócio". Eles falam: "Claro! Você precisa de quanto?" E é sobre dinheiro, sobre cheque. Douglas Vidal</p>
	<p><i>C-7 Geração de networking preto</i></p>	<p><i>A negritude que abre portas e cria um networking preto</i></p> <p>(...) Eu só consegui estar na mesma mesa do Robson Privado pelo fato de eu ser um afroempreendedor. (...) Eu não estaria no Google for Startups se não fosse um empreendimento preto. Não sentaria na mesa com Robson Privado (Dono da Madeira Madeira, se não fosse um empreendimento preto. Único unicórnio preto que tem). Pedro Vandro</p>

		<p>(...) Ser um afro empreendimento valorou meu negócio, talvez eu não tivesse tanta visibilidade assim.</p> <p>(...) Tanto no Nubank, quanto no Google, entramos por causa da raça e pelos programas identificarem que existia uma falta de representatividade nos programas pretéritos. Igor Leonardo</p>
	<i>C-8 Janela de oportunidades</i>	<p><i>Janela de oportunidades para afro empreendimentos se desenvolverem</i></p> <p>(...) Grandes empresas estão percebendo que a figura do negro na sociedade está impactando de forma positiva. (...) Outro ponto, são os fundos de investimentos que estão vindo para o Brasil voltados para o afro empreendedorismo. É preciso surfar essa onda agora, pois ela pode acabar(...) ESG periga a acabar, pois já se tornou um selo, tipo um selo B. Porém daqui a 10 anos, será algo para preencher lacuna. Lucas Lima</p>
	<i>C-9 Mudando a estratégia por causa do racismo</i>	<p><i>Afro empreendedores mudam o rumo dos seus negócios por causa do racismo</i></p> <p>(...) Desisti de procurar investimento, pois quando você é um cara negro de tecnologia, você é forçado a ser aquele que precisa ensinar programação. Daí eu foquei no bootstrapping (...) As vezes o sonho se torna um pesadelo, tinha mês que eu tinha que escolher entre pagar a conta de luz, ou a conta do cartão, pois tinha comprado peças. Lucas Lima</p> <p>(...) Eu imagino o meu negócio sendo vendido para outra empresa, ao invés de ser um negócio com um portfólio de vários produtos. No máximo uma série B. Quando eu vejo os principais IPO's no Brasil, são de empresas criadas por profissionais de Stanford e afins. Quem vai investir em um cara preto da periferia? Gilmar Bueno</p>
	<i>C-10 Padrão de sucesso empreendedor</i>	<p><i>Afro empreendedores se baseiam em um padrão de sucesso empreendedor pré estabelecido</i></p> <p>(...) As pessoas almejam muito mais alcançar um status que o mercado criou do que é um empreendedor de sucesso do que necessariamente ter um negócio que vai bombar ou coisa do tipo. Amanda Graciano</p>
	<i>C-11 Pouca afinidade com dinheiro</i>	<p><i>Afro empreendedores nascem e crescem em um contexto onde o tema dinheiro é abordado na escassez</i></p> <p>(...) Quando você é empreendedor de periferia, valuation é uma palavra nova no dicionário a cada rodada que passa. Você não sabe o que é no início. E isso atrai pessoas com uma cabeça muito maldosa. "Você pode vir aqui na minha empresa pra gente saber como podemos nos ajudar?" Esse ajudar é: Eu coloco R\$ 50.000,00 no seu negócio, isso é revertido em salário e eu fico com uma parte do que você inventa. Lucas Lima</p>
	<i>C-12 Privilégio branco</i>	<p><i>Empreendedores brancos vivem um contexto social onde os colocam em vantagem competitiva e</i></p>

		<p><i>conexões mais potentes para seus negócios</i></p> <p>(...) Eu alcanço espaços onde pessoas brancas não alcançam, porém pessoas que fazem menos do que eu alcançam posições superiores a minha. Lucas Lima</p> <p>(...) Eu não entraria para o Google For Startups, mas teria investidores muito mais otimistas em falar comigo, me fazendo muito mais perguntas de crescimento e não com medo ou risco de quebrar, eu teria outros olhares. (...) Eu já vi gente recebendo R\$ 1.600.000,00 na base do PPT. Pra mim quando o racismo leva para o pessoal, não importa. Porém isso é um exemplo do que é o racismo. Gilmar Bueno</p> <p>(...) Os filhos dos meus mentores já crescem nesse cenário, onde diretores, presidentes de empresas, cônsul dos EUA está andando na casa dele. E quando você fala: "Vou abrir um negócio". Eles falam: "Claro! Você precisa de quanto?" E é sobre dinheiro, sobre cheque. Douglas Vidal</p> <p>(...) Para o público preto é um pouco diferente. Eu vejo alguns relatos de pessoas brancas que dizem que receberam, exemplo, dois milhões para errar. Fabiana Nogueira</p>
	<i>C-13 Psicológico impactado</i>	<p><i>O afro empreendedor, por meio do impacto causado pelo racismo, possui seu psicológico afetado</i></p> <p>(...) Estou desanimado em conversar com investidores, hoje meu foco é buscar empresas grandes que possam virar nossos clientes do que buscar dinheiro. Iago Silva</p>
	<i>C-14 Racismo estrutural</i>	<p><i>O racismo estrutural, visto em todas as camadas da sociedade, atravessa negativamente os negócios de empreendedores pretos</i></p> <p>(...) No Shark Tank eu passei por diversas situações de racismo velado, estrutural. Porém, isso me possibilitou participar de outros programas de aceleração que eu não teria abertura caso não tivesse passado por isso. Afroempreendedora 01</p>
	<i>C-15 Racismo individual</i>	<p><i>O racismo individual, encontrado na conduta e nos sentimentos dos indivíduos, atravessa negativamente os negócios de empreendedores pretos</i></p> <p>(...) Se você está numa banca com três pessoas e uma é racista, ela não precisa abrir a boca, com um olhar a gente já percebe. Afroempreendedora 01</p>
	<i>C-16 Racismo institucional</i>	<p><i>O racismo institucional, encontrado em normas e processos institucionais, de forma direta ou indireta, atravessa negativamente os negócios de empreendedores pretos</i></p> <p>(...) Eles me ofertaram um consultor externo, via ponto, para me auxiliar no momento do pitch. Porém,</p>

		<p>eu neguei, pois tinha conhecimento técnico, mas mesmo assim me perguntaram o tempo inteiro. Como se eu não pudesse ter a capacidade de negociar frente a frente com os tubarões. Afroempreendedora 01</p> <p>(...) Eu era um workaholic, mas não por que eu queria, era por que se não fosse assim, seria mandado embora. Ailton Cardozo</p>
	<i>C-17 Racismo interpessoal</i>	<p><i>O racismo interpessoal, visto nas ações e omissões das pessoas, atravessa negativamente os negócios de empreendedores pretos</i></p> <p>(...) Como o programa foi ao ar e postado nas redes sociais, recebi uma série de comentários racistas duvidando do nosso caráter, nos ameaçando, dentre outros absurdos. (...) Algumas pessoas não estão satisfeitas em não investir, ela quer depreciar o que você faz e isso acaba influenciando os demais. Afroempreendedora 01</p> <p>(...) Nas reuniões, vemos o espanto das pessoas, em acharem: "São vocês mesmos que irão decidir..." Igor Leonardo</p>
	<i>C-18 Racismo como negócio</i>	<p>Projetos utilizam a imagem do afro empreendedor para vender a ideia de que são socialmente engajados</p> <p>(...) Passei por um período dando muitas entrevistas e não estava capitalizando em recursos para mim. À época eu era a matéria perfeita, pois estava quebrando vários estereótipos: preto, favelado, mestrando, construía coisas com sucatas. Lucas Lima</p>
<i>D - Quilombismo como resposta</i>	<i>D-1 Auto manutenção financeira da comunidade</i>	<p><i>A comunidade preta criando ações para auto gerir seus recursos financeiros</i></p> <p>(...) A Umbanda vive outra realidade, inclusive onde os médiuns pagam uma taxa para que a casa possua viabilidade. Fábio Santini</p>
	<i>D-2 Black Money</i>	<p><i>Incentivo ao consumo dentro da comunidade preta</i></p> <p>(...) Somos 54% da população, a gente tem uma força de mudança, de pensamento, de mudança de concepção das coisas. Eu tenho ficado mais consciente de uns anos para cá sobre o que eu consumo. Dentro da nossa cadeia de produção, nós majoritariamente trabalhamos com pessoas pretas, alguns fornecedores que não conseguimos. Fabiana Nogueira</p>
	<i>D-3 Conceito de circularidade da informação</i>	<p><i>A circulação de recursos em oposição à acumulação</i></p> <p>(...) A lógica da acumulação, no caso do conhecimento, é uma lógica capitalista. A lógica da circulação é a lógica africana. Inclusive dos recursos, humanos, financeiros, conhecimento (...) A lógica da</p>

		<p>acumulação é axé parado e axé precisa circular constantemente para que as coisas aconteçam. Rodney William</p>
	<i>D-4 Conceito de ubuntu / família extensa</i>	<p><i>A comunidade preta vista pela ótica de uma grande família</i></p> <p>(...) A ideia é criar e vivermos todos de forma integrada. (...) Tínhamos encontros nessa área aberta entre os membros do quilombo, que acabou diminuindo com a disseminação da COVID, as pessoas ficaram com medo, e nós perdemos um parente aqui. Luiz</p> <p>(...) Essa noção de família extensa sempre foi parte do nosso terreiro. Mães que tinham dificuldades para criar seus filhos recorriam a nós para uma ajuda. E isso é muito africano e quilombista. Rodney William</p>
	<i>D-5 Construção de grupos de apoio</i>	<p><i>Criação de grupos de apoio para suporte à comunidade preta</i></p> <p>(...) Quanto maior for o risco, menos ela vale. Isso diminui o risco dele morrer, pois ele está respaldado com uma rede de apoio de advogados, suporte financeiro. Estar dentro de uma rede como o Google for Startups, valora mais o negócio, pois o investidor sente a segurança de que aquele negócio está dentro de uma rede de apoio. Robson Alberto</p> <p>(...) O Quilombismo é uma estratégia de luta, ubuntu, conceito de união. Esse conceito de união tem sido condutor dentro dos espaços de terreiro. Rodney William</p>
	<i>D-6 Criação de um ecossistema preto</i>	<p><i>Construção de um ecossistema preto para fomento do afro empreendedorismo</i></p> <p>(...) A gente só sente a importância quando acontece. Todo mundo deveria passar por isso, negociar com quem entende o que a gente faz. A reunião que tivemos com ela foi totalmente diferente da reunião que tivemos com outros investidores. Quando eu falei que no SUS a incidência de violência obstétrica é maior em mulheres pretas eu não precisei explicar, pois elas já tem o exemplo da mãe, dá avó... (...) Eu senti uma segurança muito grande falando com investidores pretos e deve ser o mesmo sentimento de quando um branco fala com outro branco. Lettycia Vidal</p>
	<i>D-7 Decolonização da comunidade preta</i>	<p><i>Processo de decolonização da comunidade preta</i></p> <p>(...) Há uma visão fantasiosa onde todo mundo da comunidade preta se ajuda. Porém, no mundo real a gente está se digladiando para ver quem vai estar no Baile da Vogue do ano que vem. (...) No mundo real pretos se criticam, onde não deveriam se criticar. No mundo real crescemos em uma sociedade onde fomos ensinados a se digladiar pra ver quem é o melhor. Não adianta você ser primeiro lugar, mas tem quem colocar em segundo lugar quem eu quero, terceiro quem eu quero. Lucas Lima</p>

		<p>(...) É preciso que a comunidade preta se olhe como comunidade. (...) Existem algumas ações que você faz pela população preta que a galera está tão ligada a uma viseira branca que qualquer coisa que você faça diferente do que tem feito pela viseira branca que passa a ser algo muito esquisito. Douglas Vidal</p>
	<p><i>D-8 Dinheiro preto</i></p>	<p><i>Fomento à criação de dinheiro gerido por pessoas pretas para pessoas pretas</i></p> <p>(...) Precisamos criar um ecossistema preto, com investidores pretos. Buscar pessoas pretas, desenvolver pessoas pretas e não basta um ou outro fazer. E esse ecossistema só irá se desenvolver se existir investimento. Seja via pública, terceiro setor ou fundos de private equity. Afroempreendedora 01</p> <p>(...) Eu conheci uma família rica, que mora no Humaitá e que apostou na gente em um momento difícil do nosso negócio. Deram um cheque pra gente de R\$ 300.000,00 sem querer nem saber qual era o plano. Se não fosse essa família, talvez nós não existiríamos. Gilmar Bueno</p> <p>(...) A nossa rodada só fechou por que um grupo de investidoras pretas completou o valor que faltava, se não, não iria fechar. Pra mim isso foi muito significativo e se tivéssemos esse movimento de uma maneira ampla seria muito bom. Lettycia Vidal</p> <p>(...) Fundos de investimentos pretos pode ser um caminho. Não só para esses fundos investirem em negócios pretos, mas serem sócios dos fundos. Amanda Graciano</p>
	<p><i>D-9 Divisão igualitária das atividades</i></p>	<p><i>Divisão igualitária das responsabilidades na comunidade preta</i></p> <p>(...) O olhar de todos por tudo é muito quilombola. Os grupos são divididos independente de suas funções todo mundo... um vai estar na cantina, outro na recepção, ou seja, todo mundo já passou por todos os setores. (...) Tudo é muito dividido, a montagem da gira, a desmontagem, as limpezas, os mutirões, cada um faz uma coisa, farre. Fábio Santini</p> <p>(...) Nós nos dividimos para limpar a área, cada um tem seu momento de jogar o lixo fora, minha mulher começou a pegar a parte cultural e meu pai e minha prima a parte administrativa. Luiz</p>
	<p><i>D-10 Documentação e perpetuação do conhecimento criado</i></p>	<p><i>Documentação e perpetuação do conhecimento</i></p> <p>[...] Minha tia e minha avó tinham muito essas coisa de contar histórias. E as histórias eram contadas para falar sobre um costume antigo da comunidade, um prato que era feito no passado, por exemplo. Essa contação de história é muito africana. A passagem do saber é cultura. [...] Por mais que à época não dêssemos muita importância para aquilo, hoje estou eu contando essas histórias, foi muito marcante pra</p>

		mim. Luiz Sacopã
	<i>D-11 Engajamento político</i>	<p><i>O engajamento político como base do trabalho desenvolvido</i></p> <p>(...) Precisamos fazer da nossa construção de conhecimento, também, uma plataforma política de transformação de vidas. Nós, dentro da academia, precisamos nos reconhecer como um movimento, pois é só através de movimentos que poderemos ser agentes de modificação histórica.</p> <p>(...) Precisamos dizer que a nossa cor chega na frente e que vamos morrer primeiro, que teremos os piores tratamentos na rede pública e particular, que temos dificuldades para trazer nossos temas para a universidade, que essas questões estão imbricadas com o tema racismo. Não tem como construir um conhecimento que venha a partir de nós, falando ou não das nossas questões, sem esse senso crítico que vai dar a dimensão da realidade que nós vivemos. Rodney William</p>
	<i>D-12 Interseccionalidade das lutas</i>	<p><i>As lutas sociais interseccionadas sendo suportadas pelo Quilombismo</i></p> <p>(...) Esse terreiro de candomblé é um espaço de aquilombamento não só para aqueles que são pretos e negros, mas para aqueles que se sentem de alguma forma excluídos na sociedade. Rodney William</p>
	<i>D-13 Letramento racial</i>	<p><i>Letramento racial como ferramenta organizativa</i></p> <p>(...) Nós não somos poucos, somos apenas desestruturados. O Quilombismo acontece, porém de um jeito tímido. As pessoas precisam ler mais. Gilmar Bueno</p> <p>(...) Eu conheço, respeito, mas nunca li nada sobre o Abdias. Precisamos saber quem foi Abdias, propagar a mensagem dele. Eu tenho consciência de quem ele é, mas não da obra dele. Luiz Sacopã</p>
	<i>D-14 Outras formas de vivência</i>	<p><i>Outras formas não tradicionais de se enxergar o empreendedorismo</i></p> <p>(...) Beatriz do Nascimento remete a formas africanas de se viver a vida a partir de princípios africanos. E ela faz isso com formas de se viver em Angola. Quilombismo é uma forma de se referenciar a essa forma de vida. E eu não acredito que seja possível fomentar vidas negras reproduzindo os princípios ocidentais capitalistas que tem como princípios a nossa morte. Camila Daniel</p>
	<i>D-15 Resistência como pilar de atuação</i>	<p><i>Resistência como marca de atuação ancestral da comunidade negra</i></p> <p>(...) Entender essa filosofia com olhar de resistência, colocou o pé no chão, vestiu branco, então já está de armadura. Fábio Santini</p>

		<p>(...) A nossa capacidade de resistir tem muito do Quilombismo do Abdias e quanto a disseminação do conhecimento. Manter os laços. Falamos do oriental, mas o negro tem muito disso. E projetar um futuro alvissareiro, sem abrir mão do que a gente é, do que nós fomos. Luiz Sacopã</p> <p>(...) Precisamos romper com essa noção de que o negro viveu com a escravidão pacificamente, os negros resistiam desde África, em insurgências nos navios negreiros, assim que desembarcaram nas Américas. Rodney William</p>
	<i>D-16 Respeito à natureza</i>	<p><i>Respeito à natureza intrínseco às práticas ancestrais</i></p> <p>(...) Quem faz a reserva ambiental aqui é o quilombola, não quem quer comprar esse espaço para fazer construções. Luiz Sacopã</p>
	<i>D-17 Conceito de Sankofa</i>	<p><i>Olhar para o passado para construir o presente e repensar o futuro</i></p> <p>(...) O conceito de ancestralidade está inevitavelmente conectado ao conceito de continuidade, então eu sou continuidade. Eu tive um chão batido por aqueles que me antecederam e tenho compromisso de pavimentar para aqueles que estão para me suceder. Rodney William</p>
	<i>D-18 Conceito de senioridade</i>	<p><i>A importância dada pela comunidade preta aos ancestrais</i></p> <p>(...) E essas crianças tem como princípio básico respeitar esses mais velhos. Pois a senioridade é um princípio do candomblé. Rodney William</p>

Fonte: Autor (2023)

Levantando fundos

Esse primeiro tópico, que emergiu das entrevistas, apresenta-se como uma das categorias mais sensíveis das quatro principais identificadas. Captar recursos na jornada de uma empresa é de fato uma tarefa vital e essencial para a manutenção e crescimento de qualquer empresa, e um dos principais problemas que os empreendedores e jovens empreendimentos precisam resolver (PROHOROV *ET AL.*, 2018). Quando racializamos o tema e o mesmo é analisado pela ótica do afro empreendedorismo, dificuldades somadas são identificadas além das questões estruturais inerentes a qualquer empreendimento, retorno o resultado da pesquisa desenvolvida pela Preta Hub (2020), onde aponta que 32% dos empreendedores negros tiveram crédito negado sem uma explicação plausível.

A categoria A-1 "Falta de credibilidade" gerou o conceito "*Afroempreendedores gozam de pouca credibilidade social*". Para obter crédito no mercado, uma empresa, ou seu proprietário, precisam ter bom histórico de pagamento, capacidade de arcar com seus custos ao longo de um período determinado, bom relacionamento, uma boa idéia e um bom plano de negócio (SEBRAE, 2023). Contudo, podemos analisar frases como a do afroempreendedor Lucas Lima que relata sua experiência da seguinte forma:

(...) Mesmo você provando com números, as pessoas não acreditam que você fez aquilo que está apresentando. Depois que eu apresento e digo que construí uma casa de 60 metros quadrados em 48 horas as pessoas pensam que sou maluco, que minto. (...) Ser um afro empreendedor agrega, porém na hora de colocar dinheiro eles não querem não. O mercado está aquecido para o Black Money? Sim, mas o profissional preto ganha a mesma coisa do que um profissional branco? Não.

Outro relato, que pode nos ajudar a refletir e analisar este item é o do também afroempreendedor Gilmar Bueno, que descreve o seguinte:

(...) No final de 2020 iríamos receber um investimento de uma aceleradora do Rio Grande do Sul. Depois de passar por todo processo de *Due Diligence*, era só assinar o cheque. O cara virou pra gente e disse que **não passávamos confiança**. Ele mudou tudo que foi acordado, ofertou dar a metade do acordado e a outra metade ficaria para daqui a seis meses, caso a gente batesse meta. Eu nunca vi uma história dessa de um empreendedor branco.

Ambas as declarações são bastante ilustrativas quanto à falta de credibilidade social que goza um corpo preto no Brasil e conseqüentemente um afroempreendedor, de forma que quanto mais traços negróides o sujeito possui, em pior posição social ele irá se encontrar. Carvalho & Santos (2021) afirmam que no Brasil a cor da pele é fator determinante para retirar posições sociais do cidadão e atribuir estereótipos e estigmas sociais. Nogueira (2007, p.296) reforça a minha afirmação dizendo que “no Brasil, a intensidade do preconceito varia em proporção direta aos traços negróides”. A dificuldades apresentada pelos afroempreendedores quanto a levantar fundos é sentida por uma camada pouco perceptível aos olhos não atentos. Os critérios para obtenção de

crédito, de tomada de aporte, muitas vezes são dados por normas e políticas das instituições credoras. No entanto, a interferência do ser humano atravessado por um racismo estrutural faz com que os afro empreendedores entrem em um limbo de oportunidades em que são direta ou indiretamente colocados.

Pacheco (2008, p. 54), relata que no Brasil, “O imaginário social, ainda que recriado, traz consigo uma marca das ideologias fortemente promulgadas no início do século XX, como as teorias do embranquecimento racial e, nos anos 30, a tese da democracia racial freyreana”, essa perspectiva reforça comportamentos como o sofrido pelo afroempreendedor Gilmar Bueno, relatado acima, em que o possível provedor de crédito verbalmente disse que o afroempreendedor “não passava confiança”, deixando subentendido a sua negativa frente a um cenário que se mostrou favorável de início. Esse imaginário, relatado por Pacheco (2008), reforça a imagem do “preto irresponsável”, “preto que não passa confiança”, “preto que irá usar o dinheiro de maneira incorreta”, “preto que irá pegar o dinheiro e fugir”.

Fabiana Nogueira, afroempreendedora, relata sua experiência quanto à essa impressão social onde o corpo preto é rotulado e estigmatizado de forma pejorativa e jocosa, “[...] eu já vi pessoas pedirem investimentos de 500 mil reais e pedirem 50% da empresa, isso de fato é uma forma de desconfiança, de achar que vamos pegar o dinheiro e cair fora”. Kepler (2018) defende que o mais comum é as *start-ups* segurarem a sua diluição em no máximo 30%, para terem margem em negociações futuras. O que deixa claro a prática vigente do mercado e o abuso em pedir um número bem superior por se tratar de uma empresa preta e por estar atravessado pelo racismo estrutural.

“[...] Quando a gente fala de *FFF*, pra gente da comunidade preta, estamos falando de um público que mesmo que quisesse não iria conseguir ajudar a gente, pois eles estão no corre também”. Fabiana Nogueira foi enfática ao definir com uma declaração o item codificado *A- 2 Falta de suporte familiar* que resultou no conceito *Afroempreendedores vivem um contexto social onde seus familiares e amigos não possuem recursos financeiros*. O termo *FFF* em que a empreendedora cita, refere-se a familiares, amigos ou algum conhecido mais próximo que se torna o primeiro investidor a aportar capital inicial naquela *start-up*. Pensemos em uma perspectiva mais ampla e sensível, sobre a realidade do empreendedor preto brasileiro que em sua grande maioria vêm de origem humilde e nem um pouco abastada. A possibilidade dele possuir em sua rede de familiares, contatos, amigos e conhecidos mais próximos pessoas que possam fazer um aporte financeiro significativo é muito baixa. Pavel Emmanuel, afroempreendedor, relata que além de não possuir lastro familiar, ajuda de forma ativa seus parentes.

[...] Hoje o que é difícil? Eu não tenho lastro familiar, o meu lastro é meu trabalho. [...] Eu ajudo meus pais e muitos empreendedores pretos que empreendem são influenciados em suas decisões por conta do que ele tem a perder.

A pobreza no Brasil é hegemonicamente negra. Segundo dados do IBGE (2018) negros estão entre os mais pobres, performando 75,2% com menor rendimento. Dos treze afroempreendedores entrevistados, nenhum relatou facilidade em obter capital inicial proveniente de amigos,

familiares ou conhecidos mais próximos, quando muito, obtinham seu capital inicial através do seu próprio esforço ou trabalho, sem nenhum lastro histórico ou familiar. "[...] Meu negócio é totalmente *bootstrapping*, eu trabalhava numa multinacional e investi nesse negócio". Relata Ailton Cardozo. "[...] Desisti de procurar investimento, pois quando você é um cara negro de tecnologia, você é forçado a ser aquele que precisa ensinar programação. Daí eu foquei no *bootstrapping*". Relata Lucas Lima. "[...] Eu falo que a gente na Flori, e até hoje, começamos no *bootstrapping*. Não colocamos grana nenhuma, foi com o que a gente tinha". Repare nas últimas declarações arroladas e veja que em todas os afro empreendedores decidiram iniciar seu empreendimento por meio do *bootstrapping*⁶, não por decisão pessoal ou estratégica, muito menos preconizando a máxima proposta e vendida do empreendedor *self-made man*⁷, imagem de um arquétipo de empreendedor, muito reforçado pelo imaginário *hollywoodiano*, em que o mesmo constrói fortuna do absoluto zero sem ajuda de ninguém. De acordo com Castellano e Bakker (2015) os mitos *self-made man* influenciam o modo de pensar de boa parte da sociedade norte americana, e sendo eles, um dos maiores propagadores de de cultura no mundo, sobretudo no Ocidente, essa influência é largamente absorvida pelo empreendedorismo ao redor do mundo. Longe disso, o afroempreendedor, como emergiu nas entrevistas, decide seguir por conta própria, com poucos recursos, enfrentando todas as dificuldades e desafios que propõe todo empreendimento, por terem sidos alocadas dentro de uma realidade desfavorecida e desprivilegiada. Podemos dizer, sem risco de erro, que de fato o afro empreendedor que consegue lograr êxito em seu empreendimento é de fato um *self-made man*, pois consegue desenvolver seu negócio com pouco ou nenhum suporte.

A falta de suporte financeiro em momentos iniciais, foge da narrativa vigente do empreendedor que possui uma ideia genial, é inicialmente aportado por um pai, tio ou amigo e que após anos de muito esforço e trabalho alcança o sucesso e a riqueza. Importante salientar, como propõe Amartine & Queiroz (2022) que a jornada afro empreendedora está longe da narrativa individual e meritocrática vendida. Sobretudo essa jornada é fruto de esforços, dramas, dilemas e investimentos coletivos, muitas vezes familiares, em que a prática empreendedora tem como condição a prática comunitária ao mesmo tempo que objetiva a transcendência da condição de subalternidade dessa mesma comunidade. Há sim, como a autora relata, e como relatam os entrevistados, um suporte de amigos, familiares, um esforço coletivo, que mesmo não sendo financeiro, auxiliam com trabalho e apoio psicológico, com vias não de alcançar riqueza ou aproveitar uma oportunidade de mercado, mas uma saída à realidade de subserviência histórica imposta à esses corpos pretos.

O item A-3 "*Geração de networking*" que gerou o conceito "*A sua posição social e a sua rede de relacionamentos irá influenciar o seu acesso à melhores oportunidades*". Conversa bastante com o último item analisado, pois discorre sobre uma dimensão social em que o corpo preto, e obrigatoriamente o afro empreendedor, é forçosamente colocado socialmente, territorialmente e financeiramente, dentro de um contexto, onde sua rede de relacionamentos não o favorece para que o mesmo tenha acesso à pessoas e empresas que possuem capital e disposição para aportar algum tipo de investimento inicial. Quando o entrevistado Douglas Vidal cita:

⁶ Fazer *bootstrapping* significa começar um negócio a partir de recursos limitados, sem o apoio de investidores.

⁷ Indivíduo que se fez por si mesmo, que se tornou bem-sucedido pelos seus esforços e qualidade.

[...] Os filhos dos meus mentores já crescem nesse cenário, onde diretores, presidentes de empresas, cônsul dos EUA está andando na casa dele. E quando você fala: "Vou abrir um negócio". Eles falam: "Claro! Você precisa de quanto?" E é sobre dinheiro, sobre cheque.

Ele fala sobre uma dimensão de vivências, experiências, contatos, conexões que pessoas brancas normalmente vivenciam e que dificilmente são vivenciadas por pessoas pretas, de forma que diretamente irá interferir no desenvolvimento de um projeto que esse empreendedor preto esteja disposto a fazer. Segundo Dornelas (2008) um empreendedor de sucesso além de saber tomar decisões, explorar ao máximo as oportunidades, ser otimista e apaixonado pelo que faz, precisa ser bem relacionado (*networking*). O aspecto do "ser bem relacionado" descontextualizado e não racializado, coloca esse item como mero desejo por parte dos afro empreendedores, como se fosse apenas querer "ser bem relacionado". Aqui, discorro, de acordo com a codificação vigente, apenas a dimensão do "Levantando Fundos", e como o *network*, ou a falta dele, pode dificultar na obtenção de recursos financeiros do empreendimento. No entanto, essa análise não se limita apenas à captação de recursos, como irei desenvolver melhor no item C - *Jornada do afroempreendedor*.

A camada "A-4 Investidor antirracista" que derivou o conceito "O olhar racializado do investidor é que irá ditar o quanto ser um empresa preta valora o seu negócio". Essa camada analisa o ponto de vista do investidor e como que sua compreensão racializada ou não poderá interferir na decisão de investir em um negócio afrocentrado. Analisemos algumas declarações que emergiram nas entrevistas sobre esse ponto. Fabiana Nogueira descreve que:

[...] A gente tem jogo de cintura, mas depende muito de quem está do outro lado. Quando você está de frente de um investidor negro ele se conecta muito mais fácil com aquilo que você está querendo dizer, já o investidor branco nem entende o que você está dizendo.

Ao desenvolver o conceito de lugar de fala que aparece de forma implícita na fala de Fabiana Nogueira, identificamos através de Ribeiro (2017) que o lugar de fala não parte do indivíduo, mas das suas múltiplas condições sociais que resultam em hierarquizações dos grupos sociais.

Thais Guerra, complementa dizendo que "[...] ser uma empresa preta, muda quando o nosso interlocutor é preto ou está atento à essa demanda". No meu negócio é a única coisa que muda. Pedro Vandro, afro empreendedor, declara que "[...] valorar ou não depende de quem está do outro lado da mesa. Se for uma pessoa que enxerga valor em diversidade, ESG, tudo bem". "[...] O Quilombismo só vai gerar valor final para a empresa caso o outro lado enxergue esse valor".

Por fim, a afro empreendedora 01, declarou que "[...] quem vai se atentar para essas questões são os investidores que estão forjados nesse olhar"

Analisando as falas acima e fazendo a relação direta com o conceito de Ribeiro (2017), identificamos que o investidor conseguirá chegar na percepção mais próxima das vivências daquele afroempreendedor se tiver passado por experiências iguais ou idênticas. Ainda mais, há uma notável dificuldade de investidores não racializados de compreenderem o impacto que produtos ou negócios afrocentrados possuem em prol da comunidade negra e como essas características podem agregar valor final no empreendimento.

O item codificado "A-5 Privilégio branco" que derivou o conceito "O empreendedor branco

possui uma série de privilégios sociais que se transformarão em oportunidade de negócio", sendo analisado por meio do prisma do "Levantando fundos". Será analisada a frente a camada de mesmo nome, porém por meio da categoria "C - Jornada do afroempreendedor". Nesta, nosso foco de análise está no levantamento de recursos.

A brancura confere status para além dos corpos, e transforma o privilégio em um determinante social que não apenas atribui vantagens, mas as coloca como barreira para a ascensão daqueles a quem nega direitos" (MOREIRA, 2017, p. 68).

A análise e a literatura nos demonstra que é vantajoso em um país marcado por um passado escravagista e tão impactado por esse período, como o Brasil, ser branco. Analisando pelo prisma da captação de recursos, a maior facilidade se apresenta desde uma melhor percepção social e maior credibilidade, ponto que discorreremos no item *A-1 Falta de credibilidade*, quanto no item *A-3 Geração de networking*. Ambos são produtos do racismo estrutural e do privilégio branco, que segundo a autora Moreira (2017), não apenas traduz na obtenção de vantagens para a população branca, mas para a construção de barreiras para a comunidade preta. Schucman (2012) descreve que o fato do preconceito racial não estar diretamente relacionado à vivência da população branca, cria-se privilégios para essa camada social. Ou seja, o branco não é racializado, sua vivência não é questionada e suas experiências não são marcadas pelas dificuldades existentes na vivência de um corpo preto.

Douglas Vidal, afro empreendedor, declara que:

[...] Sim, temos acesso a uma série de ferramentas, mas esse cara que é branco ele bate nos fundos e são recebidos, ele não tem acesso a agenda mundial da ONU, mas ele tem acesso a um *runaway* de um ano e meio. [...] Meus mentores são maravilhosos, mas eles darão o mesmo nível de cheque pra mim que dariam para seus sobrinhos que são brancos?

Ter uma quantidade significativa de projetos voltados para o fomento do afro empreendedorismo no Brasil, especialmente em períodos de pós pandemia, pós BLM (*Black Lives Matter*), disseminação do *ESG*, naturalização do assunto diversidade e inclusão nos meios sociais, não significa que a vida desses empreendedores tenha sido mudada, eles só não estão mais tantas "casas atrás" nessa jornada empreendedora. Segundo Douglas Vidal, e inclusive já sinalizado por Gilmar Bueno, as oportunidades dadas por esses fundos e projetos são poucas, insuficientes ou sem contundência, quando comparamos com o mar de oportunidade que um *white founder* tem no mercado.

Lettycia Vidal, afro empreendedora, declara:

[...] Eu tenho uma concorrente que captou 30 milhões com a mesma quantidade de clientes que a gente. E a gente chorou para captar 400 mil reais. Mas é porque ela faz parte de uma bolsa branca que eu nunca vou fazer parte.

Ailton Cardozo, afro empreendedor, declara:

[...] As conexões que eu tentei fazer no passado nem me respondiam. Eu fico surpreso, hoje conhecendo o mercado, de que pessoas brancas fundam suas empresas no meu segmento há pouquíssimo tempo e conseguem levantar 40M, apenas com a ideia (ppt).

Iago Santos, afro empreendedor, declara:

[...] Existem vários casos onde pessoas brancas com menos tempo de operação que você e que atuam no mesmo segmento recebem investimentos satisfatórios e nós afro empreendedores não.

Interessante analisarmos essas quatro declarações diferentes, de pessoas que tiveram seus depoimentos coletados de forma separada apontarem a mesma dor, quando comparamos a trajetória na captação de recursos financeiros: a desigualdade de oportunidades entre pessoas empreendedoras brancas e pretas no cenário brasileiro. Os empreendedores por fazerem parte de um ecossistema interligado conversam entre si, trocam informações e descobrem valores negociados em diferentes cenários, com diferentes tipos de investidores e empreendedores do seu setor. E se torna consenso no ecossistema de *start-ups* pretas que o empreendedor branco possui a possibilidade de captar cifras mais vultosas e com menos dificuldades, muitas vezes captando recursos "para errar" ou apenas com o "ppt", ou seja apenas com a concepção do negócio, sem comprovação de faturamento nem histórico.

Podemos afirmar que sim, há capital disponível através de fundos para investimentos de impacto, fundos perdidos, editais e projetos direcionados para a população preta. Mas, a pergunta que surge é: "Será que esses montantes disponibilizados são suficientes para aumentar a equidade e a competitividade dessas empresas frente a um *white founder*?" Empreendedores brancos, possuem em suas mãos **um mar de oportunidades e possibilidades** (privilégio branco) que em comparação com as iniciativas voltadas para a comunidade preta, se tornam píffias. A discrepância de possibilidades é muito grande, desde o teor subjetivo, como: maior acesso a bancos, créditos, contatos, relações de poder. Até às questões mais subjetivas como: mentes mais abertas a escutar uma ideia proveniente de um *white founder*, não possuir sua imagem vinculada à aspectos socialmente negativos, e não ser negativamente impactado pelo racismo estrutural. Aqui, não afirmo que o mesmo não possua dificuldades em sua trajetória, pois toda trajetória empreendedora está acompanhada de desafios, porém os desafios, a vida de uma *white founder* é mais fácil sendo facilmente comprovada por meio de estatísticas sobre o afroempreendedorismo no Brasil.

O último item que emergiu desta categoria foi o "*A-8 Soluções alternativas*" e que derivou no conceito "*Há possibilidades de captação de recursos longe da lógica normativa imposta pelo ecossistema de start-ups*". O que foi observado, por meio das entrevistas, é que a maioria dos entrevistados estão presos a uma lógica imposta pelo ecossistema de *start-ups* que vende uma ideia de sucesso e uma jornada quase única para o empreendedor de *start-ups*: ter uma grande ideia, testar a sua viabilidade, fazer os ajustes, iniciar a operação do seu negócio, captar recursos financeiros de terceiros por meio do *venture capital*, ceder parte do seu negócio, participar de futuras rodadas de investimento e vender o negócio (RIES, 2011; BLANK, 2013; KEPLER, 2018). O que pode gerar uma série de distorções na percepção do empreendedor que não

consegue seguir nem cumprir essa lógica imposta pelo ecossistema de *start-ups* que não julga as dificuldades subjetivas existentes na jornada de um afro empreendedor que adentra nesse mercado. É visível, pela análise dos dados coletados e pela análise da bibliografia, intuir que buscar se encaixar nessa lógica para o contexto de uma empresa preta é uma tarefa mais árdua e muitas vezes decepcionante. No entanto, emergem possibilidades que podem se demonstrar como opções. Possibilidades que buscam o suporte do grupo e do coletivo, do olhar racializado e atento às demandas de um grupo específico e do suporte governamental no fomento do empreendedorismo, como: os fundos perdidos, projetos de fomento de afro empreendimentos, *crowdfunding* e editais.

Os investimentos a fundo perdido são citados pela empreendedora 01 (que não quis se identificar) na seguinte declaração, [...] eu acredito muito em investimentos a fundo perdido, tem alguns poucos fundos com esse investimento, porém com esse viés voltado para pessoas negras. Os investimentos a fundo perdido são uma importante ferramenta de apoio e fomento a afro empreendimentos que possuem interesse em serem impulsionadas por capital de terceiros sem ingressar na jornada tradicional do *venture capital* que irá apresentar uma série de desafios característicos dos afro empreendimentos. Como forma de exemplificar, abaixo podemos analisar o programa de fomento do FINEP (2023) para *start-ups* brasileiras.

A Finep concede recursos reembolsáveis e não-reembolsáveis a instituições de pesquisa e empresas brasileiras. O apoio da Finep abrange todas as etapas e dimensões do ciclo de desenvolvimento científico e tecnológico: pesquisa básica, pesquisa aplicada, inovações e desenvolvimento de produtos, serviços e processos. A Finep apoia, ainda, a incubação de empresas de base tecnológica, a implantação de parques tecnológicos, a estruturação e consolidação dos processos de pesquisa, o desenvolvimento e a inovação em empresas já estabelecidas, e o desenvolvimento de mercados. (FINEP, 2023)

Dos 13 (treze) afro empreendedores entrevistados 6 (seis) receberam doação do *Google Black Founders Fund* Brasil. O Google (2023) propõe investir 5 milhões de reais, sem qualquer contrapartida ou participação societária, em *start-ups* fundadas e lideradas por empreendedores negros e negras. O Google capta empresas que estejam buscando investimento *seed* e que utilizam a tecnologia como base de suas soluções. Projetos como o do Google são importantes, pois não somente dão suporte para os afro empreendedores, mas disponibilizam recursos financeiros sem contrapartida e sem cessão de percentual societário. Projetos como esses, atingem diretamente dores como a do afroempreendedor Lucas Lima que declara que [...] ser um afro empreendedor agrega, porém na hora de colocar dinheiro eles não querem não. Lucas relata todo investimento que algumas aceleradoras fazem em dar suporte técnico e operacional para afro empreendimentos, mas que de fato necessitam de recursos financeiros para ingressarem no mercado ou chegarem no próximo nível. Outra possibilidade, independente e coletiva, para obter

recursos para seus empreendimentos, mesmo que comparativamente menor aos fundos de investimentos tradicionais, é por meio do *crowdfunding*. "[...] Eu recebi uma doação pelo projeto *Google Black Founders Fund* Brasil, algumas premiações em projetos / editais e *crowdfunding*. Nenhum desses investimentos eu cedi parte da minha empresa". Declara Iago Silva, afro empreendedor.

Como já analisado no capítulo "3.3.6 Plataformas de Crowdfunding e *Equity Crowdfunding*" o *crowdfunding* emerge na literatura e nas entrevistas como uma importante ferramenta para afroempreendedores darem continuidade e desenvolverem seus negócios. Superando desta forma as barreiras estruturais impostas pelo racismo estrutural e individual aos afro empreendedores que necessitam de um aporte financeiro em seus empreendimentos.

Construção do valuation

Esse segundo tópico, que emergiu das entrevistas, apresenta-se não como um passo a passo de como se chegar ao valor final de uma *start-up*, ou na decisão de investir ou não ou compra ou não o empreendimento. Tem-se como objetivo entender a percepção dos entrevistados quando ao seu processo pessoal de "construção do valuation" e como o mesmo se deu em sua jornada empreendedora. Como já analisamos no capítulo "3.4 - *Valuation*", obter o valuation de uma empresa que esteja no *seed stage* têm as características frequentes de serem pré-receita, ou seja, falta de produto mínimo viável, históricos operacionais muito limitados e valor futuro altamente especulativo (DESTIYANA & FATUROHMAN, 2019). Tornando o processo de obtenção do valuation um desafio por meio de métodos tradicionais, como extrapolar a taxa de desconto, estimar o crescimento estável da *start-up*, encontrar os múltiplos adequados e empresas comparáveis e estimar a variação e o valor do ativo não comercializado. Essa dificuldade emergiu nas entrevistas, como descrito na teoria, através de categorias que versam sobre "*B-1 Contratação de consultoria*", "*B-2 Dados históricos*", "*B-3 Dificuldades no processo*", "*B-7 Falta de padronização*". Essas categorias resumem os itens que dificultam o processo de valoração de uma empresa *start-up* em seus estágios iniciais. O ineditismo dos dados coletados está na percepção dessas dificuldades através de um olhar racializado que transcendem as dificuldades técnicas, operacionais ou mercadológicas.

A valoração de empresas é *start-ups* é um processo complexo e complicado. O empreendedor necessita possuir uma série de valências que o capacitem a obter um valor final satisfatório e a decisão acertada de investir ou não, vender ou não o empreendimento. É comum negócios em início de operação possuir tarefas que tenham poucas pessoas para executar, ou muitas vezes,

apenas o empreendedor. Leite (2017) diz que o empreendedor precisa ter consciência de que não pode fazer tudo sozinho, não isolar-se e buscar ajuda. Dos 13 (treze) afro empreendedores entrevistados 3 (três) contrataram consultoria especializada em construção de *valuation* de empresas e demonstraram satisfação no resultado final. Segundo Robson Alberto, afro empreendedor, a contratação de uma consultoria foi uma decisão assertiva.

[...] Contratamos uma consultoria e eles foram solicitando documentos, marcando reuniões, fomos participando do processo, para no final eles darem um range do que seria o valor percebido do que já tínhamos feito até então. [...] Ser uma empresa nova não foi um dificultador no processo de valuation, pois nós contratamos a consultoria, pagamos e estava pronto

Robson afirma que, "ser uma empresa nova não foi um dificultador no processo de *valuation*", pois não se limitou em utilizar métodos tradicionais de valoração, utilizando a lógica proposta por Salvatella (2019), métodos não tradicionais para fases iniciais, métodos tradicionais para fases maduras e múltiplos para fases intermediárias. A contratação de consultoria irá complementar o processo muitas vezes iniciado por empresas que são suportadas pela aceleração, porém sem possuir uma forma mais robusta de construção do processo programa do projeto, ou que não tenha o objetivo de ser tão focado no processo de *valuation*. Igor Leonardo, afro empreendedor, declara que "[...] na aceleração nós tínhamos uma ideia de como constrói o valuation, mas contratamos uma consultoria que nos ajudou mais."

No entanto, nem todos empreendimentos, possuem capacidade financeira de contratar uma empresa especializada em *valuation*, pois as cifras deste investimento circulam entre R\$ 8.000,00 e R\$ 12.000,00 reais, de acordo com os respondentes, e a depender do investimento inicial, o negócio pode não conseguir arcar com esse investimentos e outros mais essenciais. No entanto, nem todos os empreendimentos recorrem à contratação e a maioria busca construir o valuation de forma independente. Podemos ressaltar o item "*B-2 Dados históricos*" que resultou no conceito "*Os dados históricos possibilitam transitar de uma construção especulativa e projetiva para uma análise mais real*". Os dados são essenciais para a construção de um valuation mais próximo do real possível. Sem os dados históricos, o esforço do empreendedor está na projeção de resultados ao longo de um período. Douglas Vidal, relata quais informações utilizou no que tange aos dados históricos para composição do seu *valuation*. "[...] As principais informações foram dados financeiros, bancários e formas de relacionamento entre os colaboradores e os psicólogos da Aya (parte jurídica)". Lettycia Vidal relata que [...] hoje, já que eu tenho histórico financeiro, consigo apresentar um valor mais real e apresentar o fluxo de caixa descontado. Ailton Cardozo descreve que [...] hoje eu consigo usar dados reais, pois fechei contratos e conheci de fato o mercado. Ambas as declarações, tanto da Lettycia quanto a do Ailton, evidenciam a importância dos dados históricos e como os mesmos precisam ser coletados desde o dia zero de operação no sentido de dar maior subsídio ao processo de *valuation*. Valorar uma empresa por meio de métodos não tradicionais, se demonstra, por meio da literatura e dos dados que emergem das entrevistas, uma forma temporária de se chegar ao *valuation*, enquanto os dados são coletados e ajudarão ao longo do tempo compor o *valuation* de forma mista, entre métodos tradicionais e não tradicionais.

O item categorizado "*B-3 Dificuldades no processo*" que gerou o conceito "*Falta de padrão na análise e composição do valor e falta de histórico financeiro são as maiores dificuldades*" descreve por parte dos entrevistados as principais dificuldades encontradas no processo de

construção do *valuation*. As influências das variáveis incontroláveis (ambientes político-legais/institucional, econômico, sócio-cultural e tecnológico) (WILLIAMSON, 1985), falta de dados para reunir e gerar as análises e a falta de padronização no processo de *valuation* são apontadas como as principais dificuldades para os afro empreendedores.

As dificuldades levantadas, segundo os respondentes, buscam ser amenizadas por meio dos itens: "B-4 Benchmarking" que gerou o conceito "*Benchmarking dificultado por não possuir empresas concorrentes do mesmo porte*" e "B-5 Equipe multidisciplinar" com o conceito "*A importância de uma equipe multidisciplinar que não irá enviesar a análise para uma área específica*". Para qualquer empresa iniciante no mercado, realizar o *benchmarking* é de suma importância, no sentido de conhecer melhor quais são os pontos fortes e fracos dos *players* que atuam no setor que o empreendedor busca se inserir. Jiménez *et al.* (2017) defende que o *benchmarking* busca analisar empresas concorrentes, direta ou indiretamente, para identificar melhores práticas no setor e adaptar à sua realidade. A principal dificuldade no uso dessa ferramenta de análise de concorrentes é a disparidade de porte entre a empresa que entra no mercado e as empresas que já estão inseridas. Os respondentes que citaram dificuldade na análise por meio do *benchmarking*, objetivavam possuir uma base de faturamentos, dados operacionais, *valuation* passados, que não foi possível pela diferença de tamanho e de estágio evolutivo na jornada empreendedora.

Thaís Guerra, afro empreendedora, relata que se fizesse o comparativo com empresas já inseridas no mercado, obteria uma diferença muito grande e fora da realidade que ela estava vivenciando.

[...] Se eu fosse fazer um levantamento comparativo para obtenção dos possíveis custos fixos e variáveis com empresas do mesmo segmento, ficaria um valor de *valuation* muito alto. [...] Uma outra forma nesse segundo momento foi fazer um comparativo de mercado com empresas que possuem capital aberto. Quanto tem de receita, quanto que vale.

Ailton Cardozo, apresentou o mesmo problema, "[...] não fiz um comparativo de mercado, pois as empresas que estão postas estão muito à frente. O que eu fazia, nas negociações, era fazer uma referência a elas dizendo que eu estava na economia de tecnologia enquanto elas na economia real". O *benchmarking*, como ferramenta de mercado, funciona quando a empresa postulante a ingressar no setor esteja apresentando uma solução tradicional, com um mercado tradicional. Quando estamos falando em setor de inovação, onde os empreendedores desenvolvem produtos que ainda não possuem solução parecida ou que seja pouco semelhante, o *benchmarking* que poderia funcionar como importante ferramenta comparativa, não ajudará por completo na composição do *valuation*. Com isso, alguns afro empreendedores, priorizam compor uma equipe multidisciplinar que pudesse cada profissional dar seu ponto de vista valioso dentro do processo. Robson Alberto, afro empreendedor, relata que "[...] o meu envolvimento foi alimentar as informações e discutir os números. [...] A equipe foi multidisciplinar, um gestor financeiro, um jurídico e um de contabilidade. Robson, utilizou uma equipe multidisciplinar, porém ainda tímida dentro dos desafios que é criar o *valuation* de uma empresa *start-up*. A composição da equipe do Robson, ainda ficou muito focada na visão financeira do processo de valoração. A ideia de Fabiana Nogueira sobre "equipe multidisciplinar", caminhou para outra perspectiva, analisando pela ótica do tipo de modelo de negócio que os profissionais que atuavam na aceleradora que suportou ela trabalhavam, "[...] nesse grupo que me ajudou a construir o *valuation*, tinham pessoas que eram da economia real, pessoas de *start-ups*, pessoas que só suportavam *start-ups* para criação de *valuation*. Diferente dos outros respondentes, Fabiana Nogueira, possui uma

empresa que atua no setor de beleza, comercializando maquiagens produtos para cabelos crespos e acessórios. Conforme Fabiana descreveu em sua entrevista, ela atua na "economia real", ou seja, o seu produto não é uma solução tecnológica, mas um produto real que utiliza a tecnologia (site) para vender seus produtos. A percepção do que é uma "equipe multidisciplinar" dependerá de negócio para negócio, uns respondentes acreditavam que mais de um tipo de profissional atuando na composição do *valuation*, que não fosse exclusivamente da área financeira. Enquanto outros entendiam como multidisciplinar quem recorre a profissionais que suportam diferentes tipos de modelos de negócio.

Um dos itens mais sensíveis categorizado na entrevista foi "*B-6 Escolha do método*" que gerou o conceito "*O uso frequente de ferramentas financeiras, tradicionais e projetivas. Pouca utilização de ferramentas qualitativas*". De fato, o conceito que resultou na categorização desse item é elucidativo, pois os respondentes frequentemente valeram-se mão do recurso de ferramentas tradicionais como o fluxo de caixa descontado, por meio de projeções de caixa. Por mais que esta ferramenta seja muito comum ser utilizada em empresas tradicionais, com histórico financeiro que subsidie uma análise mais assertiva, os afro empreendedores mesmo em estágios menos maduros utilizavam este recurso. Afroempreendedora 01, declarou que "[...] eu usei o método do fluxo de caixa descontado de 3 anos, pois é o mais próximo do real. Eu entendi que o FCD seria melhor percebido, pois eu já comecei a faturar nos primeiros dias". Esse ponto, vem em direção ao relatado pela literatura, já exposto nesta pesquisa, que o método do fluxo de caixa descontado é uma das abordagens mais utilizadas para *valuation* de empresas e projetos de investimento na prática e na academia, segundo Mukhlynina & Nyborg (2016). No entanto, Roig (2020) afirma que esse método é extremamente sensível a informações relacionadas a riscos futuros e retornos da empresa e especialmente utilizadas para valorar empresas maduras, em estágios avançados do seu ciclo de vida, com fluxo de caixa estável e projeções previsíveis. O que podemos ver que não era o caso de todos os respondentes. Igor Leonardo, afro empreendedor, demonstrou dificuldade na elaboração do *valuation*, pelo fluxo de caixa descontado, mesmo entendendo que essa não era a ferramenta mais adequada quando estamos valorando uma *start-up*. "[...] Foi muito difícil, pois você projeta uma coisa que é abstrata, mas conseguimos fechar o *valuation*. Fizemos pelo FCD com uma projeção de faturamento para 5 anos. Os afro empreendedores utilizam o fluxo de caixa descontado de forma projetada e utilizando premissas que irão subsidiar sua análise e valor final.

Pavel Emmanuel, descreve sua experiência:

"[...] Eu usei o fluxo de caixa descontado, onde por mais que não seja o mais adequado para uma *start-up*, ele é o mais real. Eu fiz uma projeção de receita baseado na criação da plataforma (SaaS que ele está criando) [...] Para a taxa de desconto utilizamos algumas premissas como o tesouro americano, risco Brasil, risco de mercado..."

A evolução das respostas se encaminha para a utilização de métodos múltiplos, ou o uso de várias ferramentas que poderão dar valores diferentes, porém partirá do empreendedor fazer uma média ou a escolha do melhor método. Essa visão vai de encontro ao proposto por Salvatella (2019), na utilização de métodos tradicionais e não tradicionais a depender do estágio evolutivo do negócio. Robson Alberto, descreve sua experiência com a contratação de consultoria que o auxiliou na construção do seu *valuation*, utilizando cinco diferentes métodos de valoração:

[...] Com a consultoria utilizamos cinco métodos: fluxo de caixa descontado, *vc method* (quanto se precisa para chegar onde se quer chegar e quanto está disposto a abrir mão de *equity* por isso), múltiplos e *scorecard*. Dos cinco que utilizamos, os três principais são esses. [...] Cada método deu um valor final e no final escolhemos seguir a média dos métodos ou o método que mais faz sentido para o meu negócio.

A julgar pela necessidade de uma empresa *start-up* em obter em estágios prematuros o *valuation* do seu empreendimento, Robson foi o que demonstrou maior robustez e padronização na construção do seu método, auxiliado pela consultoria de valoração. Há uma evidente "*B-7 Falta de padronização*", item categorizado e que resultou no conceito "*Falta de padronização na composição do valuation*" e expressado pela declaração da afro empreendedora Lettycia Vidal:

[...] Já tive reunião com executivo que me disse que era uma conta de pão, outros que diziam que possuía um cálculo por trás e tudo mais. [...] Os investidores não possuem uma padronização. Se você fala com investidor de impacto ele terá uma opinião, se fala com um financeiro, outra, se fala com investidor de saúde, outra. [...] A conta de pão que esse executivo disse era: precisa de quanto? tem quanto pra dar? Você cruza e vê qual é o *valuation*.

Há alguns pontos a serem observados quanto aos métodos escolhidos pelos afro empreendedores que podem ocasionar distorções na composição do *valuation*, ou pelo menos, no que a literatura descreve que seja o *valuation* de uma organização: a composição do *valuation* pela necessidade de cobrir os custos em um período específico. Dos 13 (treze) afro empreendedores, 4 (quatro) construíram seus *valuations* baseados no quanto que precisavam ter em caixa para operar seus negócios em um período específico (um ano, um ano e meio) e quanto estavam dispostos e diluir do seu negócio em rodadas para obter aquele investimento.

"(...) Para fazer o valuation e participar de outros projetos, calculamos quanto era preciso para operar por um ano e meio, que era R\$ 300.000,00 e quanto estávamos dispostos a diluir. E começamos a indagar pessoas pelas redes (LinkedIn) para perguntar quanto que uma empresa como a nossa poderia ser diluída." Gimar Bueno, afro empreendedor.

Do "outro lado da mesa", estão os investidores que possuem seus *ranges* e quanto estão dispostos a investir. Se eles conseguirem evoluir a negociação dentro de um meio termo satisfatório para ambas as partes, eles fecham negócio. A partir desses valores que se "chega" no *valuation* da empresa. No entanto, eles não fazem valoração do negócio, eles fazem levantamento de custos e necessidades e vão ao mercado para buscar suporte financeiro em troca de *equity*, ocasionando em percepções como o termo utilizado pela Lettycia Vidal, "conta de pão", ou mais conhecido como "conta de padeiro". Por meio desta análise, podemos dizer que o foco está no processo de negociação e nos argumentos de ambas as partes, empreendedor e investidor. Afro empreendedora 01, descreve essa mesma percepção em uma declaração: "[...] Não há um método perfeito de *valuation*, mas sim métodos que possam dar subsídio aos questionamentos que os investidores irão fazer". A empreendedora 01 completa:

(...) O *valuation* é uma percepção de valor agregado de quem está avaliando o seu negócio, logo você pode colocar qualquer técnica. Na cabeça do investidor ele possui um range em que está disposto a investir. Se você fala um número que chegue nesse range ele pensa na possibilidade de investir no seu negócio. Se você faz um cálculo que bate ou extrapola, ela está fora. (...) Vale muito mais a negociação em si, do que a metodologia usada.

A empreendedora 01, ressalta a importância da negociação frente ao método utilizado, originando a categoria "B-9 O peso da negociação" e o conceito "Processo de negociação como etapa relevante no processo de captação". De forma que a mesma defende que não importa o método em si, importa o valor que o empreendedor apresenta, suas premissas e se aquele valor faz sentido dentro do que o investidor está disposto a investir. Essa percepção, que se apresenta apressada e longe do que a literatura estipula, possui um motivo que segundo Amanda Graciano, afro empreendedora entrevistada é a disponibilidade de recursos no mercado por meio de projetos, editais e fundos de investimento, fazendo com que o afro empreendedor não busque construir uma carreira dentro de uma curva de aprendizado, antecipando a ida ao mercado e a captação precoce de recursos. Segundo Amanda Graciano:

(...) As pessoas tem esse comportamento (criar *valuation* pela regra de três), pois as pessoas nunca tiveram tanto acesso à dinheiro. E daí entre escolher obter o capital e trabalhar para gerar valor para uma empresa, eles escolhem ter acesso ao capital.

Interessante analisar a resposta da Amanda, pois ela descortina um comportamento vigente dentro do segmento de *start-ups*: a corrida pelo recurso, frente à construção de valor e da trajetória empreendedora.

Analizamos a resposta de Gilmar Bueno:

(...) Hoje estamos com uma rodada aberta, buscando R\$ 4.500.000,00, já conseguimos R\$ 500.000,00. Eu vou queimar essa grana em seis meses, mais do que o dobro que a *Google* me deu. Eu vou aumentar os meus custos, mas também meu patamar de venda. É um risco a mais, pois se eu não chegar num patamar de vendas a empresa quebra, mas prefiro assumir esse risco agora do que virar uma padaria (ficar com vendas *flat*)

Repare que a preocupação do Gilmar não é apenas viabilizar o negócio, mas torná-lo altamente escalável e rentável. O empreendedorismo dentro do ecossistema de *start-ups* possui essa característica ágil, às vezes com uma roupagem apressada. Uma *start-up* é uma organização criada para estabelecer um modelo de negócios replicável e escalável (Blank & Dorf, 2012), adotando uma estratégia focada no desenvolvimento de novos produtos e / ou serviços em condições de extrema incerteza (Ries, 2011). Blank & Dorf (2012) e Ries (2011), não falam que uma empresa *start-up* é um negócio para ser *flat*, muito menos para serem perpétuas e centenárias como as empresas tradicionais. A lógica por trás de algumas *start-ups* é a de criar, escalar e sair, como um modelo de produção. O foco está no lucro gerado e não no negócio gerado.

Essa análise cria uma contraposição ao ethos cultural afro-diaspórico, baseado na cosmovisão e filosofia das antigas tradições africanas, que valoriza a perpetuidade, a ancestralidade e a senioridade, conceitos que iremos desenvolver mais no item "D - *Quilombismo como resposta*", porém nos dá algumas pistas do item final deste categoria que são as "B-13 *Variáveis qualitativas*".

O uso de ferramentas que pudessem valorar as variáveis qualitativas no processo de *valuation* foi negligenciado pela maioria dos afro empreendedores. De maneira efetiva, quem contratou consultoria para dar suporte ao processo de *valuation*, foi quem utilizou de acordo com o que a literatura propõe. "[...] Nem me passou medir capital humano. [...] O *valuation* que fiz do meu

negócio não possui nenhuma métrica qualitativa, apenas financeira". Relata Thaís Guerra ao explicar a relação dela com as variáveis qualitativas e o processo de construção do *valuation*. O negligenciamento das variáveis qualitativas por parte dos afro empreendedores se dá pela pouca disseminação dos métodos de *valuation* não tradicionais, pela larga disseminação do *vc method* e do fluxo de caixa descontado, ambos métodos especificamente financeiros. Ainda, pela "corrida ao aporte" analisado parágrafos acima de acordo com as falas de Amanda Graciano e Gilmar Bueno. Dhochak e Doliya (2019) relatam que a avaliação de uma empresa não se limita apenas a considerações financeiras. Ressalto que, a depender do estágio evolutivo do negócio, o mesmo só conseguirá valer mão de considerações não financeiras, ou seja: características da indústria (rivalidade, barreiras de entrada e saída e desempenho da indústria) e características da empresa (estágio, competição, inovação) influenciam substancialmente o valor de uma empresa. Trago, também, Miloud *et al.* (2012) que categorizou as áreas que precisam ser analisadas, pelo prisma qualitativo, e que irá agregar valor final à empresa analisada: (i) economia da organização da indústria, (ii) visão baseada em recursos e (iii) teoria de rede. Não foi observado, nem emergiu por meio das entrevistas uma composição de *valuation* que considerasse de forma organizada, como sugere Dhochak e Doliya (2019) e Miloud *et al.* (2012), pelo contrário, o que foi observado foi a oportunidade de se expandir mais esse tipo de abordagem que poderá auxiliar na composição do *valuation* de empresas *start-ups* em estágios prematuros de seu ciclo de evolução. No entanto, foram observadas variáveis que podem ser categorizadas nas três camadas propostas por Miloud *et al.* (2012) e que são oriundas do Quilombismo proposto por Abdias do Nascimento na composição do *valuation* de empresas pretas. Essa abordagem será aprofundada no item "*D - Quilombismo como resposta*" e no Capítulo 7 onde será abordado o *framework* que derivou desta análise.

Jornada do afroempreendedor

Esse terceiro tópico, que emergiu das entrevistas, aborda questões que suscitam vivências, experiências, subjetividades, questões, especificamente relacionadas à jornada do afroempreendedor. O afroempreendedor vivencia questões e dificuldades que são relacionadas aos seus negócios e a qualquer outro negócio. Pouco capital disponível, precário nível educacional, tecnologia insuficiente, dificuldade de acesso a crédito, poucos estímulos e incompreensão das vantagens em se ter uma educação empreendedora como política de desenvolvimento econômico e social (BARRETO, 1998). No entanto, podemos dizer que o afroempreendedor sofre de "problemas e dificuldades somadas", em comparação ao empreendedorismo tradicional, enfrentando além das questões inerentes a todos os empreendimentos o racismo estrutural que fundamenta as relações sociais em todas as camadas e vieses em uma sociedade pós-escravista como a brasileira (ALMEIDA, 2019). A camada subjetiva observada nesta análise permeia questões sobre: a validação de relações brancas para ter acesso a espaços de poder, o impacto do racismo na estratégia escolhida pelo afro empreendedor para seu negócio, a falta de credibilidade por parte da sociedade, a inserção desse sujeito em um espaço com poucas conexões de poder, o impacto do racismo no psicológico deste

afroempreendedor, os tipos de racismo na prática e as estratégias de adaptação ao sistema vigente.

A "*C-1 A validação do sócio branco*" que derivou o conceito "*A presença de uma pessoa branca, busca amenizar o impacto causado pelo racismo*", abre a categoria como item importante de análise. A presença de um sócio, investidor ou mentor branco é utilizado de forma estratégica por alguns afroempreendedores para que sejam abertas portas e oportunidades que não estariam a seu alcance caso fosse empreendida apenas por um afroempreendedor. Pedro Vandro, afroempreendedor, compartilha sua experiência da seguinte forma. [...] É bom ter um sócio, mentor, alguém que ajude, branco, pois ele será a porta de entrada onde eu não consigo entrar. Quando Pedro expõe que estar aliado a pessoas brancas é uma forma estratégia de acesso, ele assume a dificuldade que pessoas pretas possuem de adentrar espaços de poder. Uma jornada empreendedora que, também, em sua parte é composta por desafios de acesso à conexões, capital e parcerias, fica claro que pessoas pretas que vivem um contexto social desprivilegiado não se encontram naturalmente convivendo com essa camada da sociedade. Ailton Cardozo, relata que "[...] quando eu saí (da empresa que trabalhava), criei uma empresa tradicional e me associei a um sócio branco que hoje eu consigo analisar que era para validar a minha atuação frente ao mercado". Ailton, relata que mesmo que de forma inconsciente, buscou se aliar à uma sociedade com um sócio branco, pois era ciente das dificuldades que um profissional preto poderia passar ingressando no mercado que o mesmo propunha ingressar. A presença de uma pessoa branca é uma estratégia de adaptação, para se adequar a um sistema racista. Esse tipo de estratégia não busca a crítica ao sistema, nem a criação de um outro sistema que vise acabar com o sistema vigente.

Estar nesse sistema racista e atravessado pelo racismo estrutural, Almeida (2019) interfere diretamente na decisão estratégica do afro empreendedor onde "*O racismo faz com que os empreendedores criem perfis menos arrojados em suas estratégias empreendedoras*", conceito que derivou do item "*C-2 Ações comedidas por causa do racismo*". Por viverem um contexto com menos oportunidades e maiores barreiras estruturais, os afroempreendedores apresentam, de acordo com os respondentes, um comportamento menos arrojado e mais conservador em suas ações. Segundo Pavel Emmanuel:

"[...] Nós que somos empreendedores negros acabamos fazendo algumas premissas de forma mais pé no chão, mais moderadas. Do que alguém que alguém que não seja negra. Eu, por exemplo, continuo trabalhando, tenho dois empregos".

Há uma maior dificuldade por parte dos afro empreendedores em se dedicar integralmente ao seu negócio e psicologicamente são afetados pela opressão social que vivenciam. Fabiana Nogueira, completa o raciocínio declarando que [...] para o público preto é um pouco diferente. Eu vejo alguns relatos de pessoas brancas que dizem que receberam, por exemplo, dois milhões para errar. Interessante salientar que as diferenças de jornada entre um afro empreendedor e um

empreendedor branco, não ficam na camada do conceito e das estatísticas, elas são carregadas para a definição das estratégias e do andamento do negócio.

Tal dificuldade empurra o empreendedor para um lugar, muitas vezes não desejado, porém necessário e que intitula o item "*C-3 Empreendedorismo de palco*" que derivou o conceito "Afroempreendedores são empurrados pelo ecossistema para o empreendedorismo de palco". Campos & Soeiro (2016) chamam de empreendedores de palco, aquele profissional que vende palestras, com um discurso que está normalmente mais próximo do de um pastor evangélico do que de um professor de economia, com falsas promessas de prosperidade recorrem a um discurso emocional em estilo de autoajuda, sendo inútil do ponto de vista da criação de emprego, a não ser para os próprios. Não exatamente cumprindo toda a definição proposta por Campos & Soeiro (2016), os entrevistados argumentam que o mercado que eles mesmo buscam para a captação de recursos não os suporta com quantias suficientes e buscam vincular esse afroempreendedor em uma narrativa que atenda às suas necessidades quanto a serem envolvidos com a causa negra e estarem engajados com pautas de impacto. Afroempreendedora 01 relata que:

"[...] Quando a gente conta desgraça, é inspiração pra eles, pois eu estou olhando para ela de cima para baixo. Ela se ferrou, se ferrou, mas ela hoje continua ferrada, porém menos ferrada. [...] Nesse ecossistema de empreendedorismo, tentam sempre nos empurrar para o empreendedorismo de palco. Mas, dá dinheiro pra gente, eles não dão. [...] Hoje eu vejo que alguns projetos que buscam ajudar pessoas pretas, dão a mentoria, ajudam no projeto e nunca dão a grana. Meses depois aparece outro negócio com a mesma solução".

Há, segundo o relato acima, uma evidente discrepância no que é vendido como apoio à comunidade preta empreendedora e o que de fato é entregue. Os donos dos recursos, de acordo com o que foi exposto na experiência, não estão interessados em ceder privilégios e de fato em mudanças estruturais.

"[...] Passei por um período dando muitas entrevistas e não estava capitalizando em recursos para mim. À época eu era a matéria perfeita, pois estava quebrando vários estereótipos: preto, favelado, mestrando, construía coisas com sucatas. [...] Às vezes o sonho se torna um pesadelo, tinha mês que eu tinha que escolher entre pagar a conta de luz, ou a conta do cartão, pois tinha comprado peças. [...] Eu demorei 3 anos para ganhar dinheiro contando a minha história e sobre o que eu faço. Lucas Lima.

Lucas Lima, relata sua experiência na busca de recursos financeiros para desenvolver seu negócio. No entanto, depois de várias negativas e algumas decepções, que teve um impacto direto na motivação dele e no seu psicológico, ele encontrou nas palestras que passou a dar sobre tecnologia e contando a sua história de vida, como forma de capitalizar recursos, mais recursos do que o período em que esteve dedicado a seu negócio próprio. Lucas Lima, é um exemplo de como os afro empreendedores possuem seus recursos financeiros desidratados ou eliminados e decidem ir para o chamado "empreendedorismo de palco" não por decisão pessoal, mas como opção possível de se manter no mercado. Diferente da realidade exposta pela Fabiana Nogueira em que "pessoas brancas que dizem que receberam, exemplo, dois milhões para errar", afro empreendedores sofrem e são atravessados pela constante "*C-4 Falta de credibilidade*" que

derivou o conceito "*Na jornada do afroempreendedor o profissional sofre por ser parte de uma camada da população que não goza de prestígio social*"

[...] Eles me ofereceram um consultor externo, via ponto, para me auxiliar no momento do pitch. Porém, eu neguei, pois tinha conhecimento técnico, mas mesmo assim me perguntaram o tempo inteiro. Como se eu não pudesse ter a capacidade de negociar frente a frente com os tubarões, mesmo sendo professora universitária de empreendedorismo.

A afroempreendedora 01, dona da declaração acima, participou de uma roda de investimento através do programa Shark Tank Brazil. A mesma relata a constante insistência por parte da produção em oferecer a ela suporte de um **profissional especializado** que pudesse auxiliá-la nas decisões a serem tomadas. A participante é doutoranda em Administração e professora universitária e essa informação já era de conhecimento da produção. Ainda, a empreendedora declara:

(...) Um dos absurdos, foi me falarem que eu não estava totalmente dedicada ao meu negócio, uma vez que eu era professora de administração e empreendedorismo. Essa questão deveria valorar a minha empresa ao invés de depreciar.

Repare que os pontos em que deveriam valorar e favorecer a experiência da empreendedora frente ao programa, à produção e aos jurados, foram pontos que aparentemente a prejudicaram. Essa falta de credibilidade que os afro empreendedores gozam socialmente é fruto de um histórico escravista e de uma vivência em uma sociedade racista onde a exclusão social foi um projeto articulado de Estado (Simas, 2022). Em outro contexto, os atributos, seriam pontos a serem somados na avaliação dos investidores e não o contrário. Tal falta de credibilidade, modula a ação e o comportamento desse afroempreendedor, inclusive imputando em suas atitudes esforços superiores para alcançar o mínimo necessário em seu segmento ou ramo de atuação. Malaquias *et al.* (2020) dizia que tinha a lembrança do seu pai dizendo: "Você tem que ser duas vezes melhor do que os outros pela sua cor". Assim, como Malaquias *et al.* (2020), eu e quase todos os negros já ouvimos de alguém mais velho algo nesse sentido. E como movimento natural, essa questão emergiu das entrevistas originando o item "*C-5 Fazer além para ser reconhecido*" e o conceito "*O afroempreendedor foi ensinado que era preciso se esforçar muito mais que os outros para alcançar um mínimo de espaço social*". Ser "duas vezes melhor", é assumir que estamos em um lugar social onde apenas o esforço máximo pode ser o caminho para alcançar o que com o esforço natural uma pessoa branca alcançaria. O comediante Chris Rock ficou conhecido ao fazer uma piada em seu show de *stand-up* no Wednesday Night's Show no MSG que resumia o espírito da situação:

“[Meus únicos três vizinhos negros são] Mary J. Blige, uma das maiores cantoras de todos os tempos, Denzel Washington, um dos maiores atores de todos os tempos, e Jay-Z, um dos maiores rappers de todos os tempos.” Seu vizinho branco? "Um dentista. E ele também não é o maior dentista da história. Eu tive que apresentar o Oscar para conseguir aquela casa – um dentista negro no meu bairro teria que inventar dentes.” (BROWN, 2008)

Douglas Vidal discorre sobre o assunto, ao citar uma palestra em que ele participou, percebendo que a narrativa que era vendida nas entrelinhas, era a narrativa do "trabalhe muito e quem sabe um dia você alcança". Essa narrativa, quando recebida por um afroempreendedor que não possui acesso e que vivencia barreiras estruturais que atravessam sua vivência é recebido de uma forma negativa, como se este discurso não tivesse valia para ele:

"[...] Na Feira do Empreendedor, ficou muito claro a visão de como o SEBRAE enxerga o empreendedorismo: trabalhe muito e quem sabe um dia você consegue pegar dinheiro com esses caras aqui. E com isso levou a Ana Hickmann que foi dizer o quanto ela ralou pra chegar onde ela chegou com 700 pessoas na plateia introjetando em suas mentes que precisa seguir essa mesma toada".

Mais do que não possuir valia, o ponto nevrálgico está onde o afroempreendedor absorve para si essa narrativa e começa a rodar em uma lógica de puro trabalho e pouco acesso à oportunidades. Segundo nossa entrevistada Amanda Graciano "[...] a gente foi ensinado que era só ser bom que estava tudo certo. Só que não é. A conta quando você vai fazer um negócio incrível, ela não fecha".

Camila Daniel, entrevistada, antropóloga e professora universitária da UFRRJ, analisa a vivência do corpo preto dentro desse sistema em que lhe é imposto onde existe um ciclo constante de trabalho sem recompensa:

(...) Existe sempre um mecanismo e um reforço de que trabalhamos bem, e trabalhamos muito e sempre esse estereótipo do homem preto que trabalha muito deve continuar. E você só enxerga quando sai. E existe um mecanismo em que tenta te convencer que se você trabalhar muito duro e aumentar o seu faturamento, vão captar dinheiro e ficar muito ricos, quando no final do dia eles só estão trabalhando. Você pula de negócio em negócio, para se endividar e ter que voltar para o mercado para pagar suas contas.

Ailton Cardozo que antes de ingressar na carreira empreendedora trabalhou em empresas multinacionais relata que "[...] na iniciativa privada as pessoas que diziam que eu era gênio, eu era gênio para cumprir as tarefas para eles e não para colher o benefício daquela genialidade que eles julgavam". A fala de Ailton conversa diretamente com o exposto e desenvolvido por Camila Daniel e esse reflexo vemos na trajetória do afroempreendedor como o Pavel Emmanuel que reforça a famosa frase [...] minha mãe me passou algo desde cedo que foi me ensinar a não ser a média. Pois sendo a média, eu sempre iria perder para um branco".

A imagem do corpo preto trabalhador, fruto de um passado escravagista, afeta diretamente na percepção social e no senso comum, influenciando nas decisões e na imagem do profissional preto que decide empreender.

Os itens "*C-6 Geração de networking*" e "*C-7 Geração de networking preto*" abordam a questão do networking na trajetória do afroempreendedor, porém ressaltando no item "*C-7 Geração de*

networking preto" a importância de construir um *networking* afrocentrado e voltado para as necessidades da comunidade preta. Este item conversa com a última categoria: *Quilombismo como resposta*. Pedro Vandro, declara que ser um afroempreendedor, lhe trouxe uma experiência de dificuldades, contudo o possibilitou ter portas abertas com pessoas que são de dentro da comunidade preta e que poderia se tornar futuros investidores;

[...] Eu só consegui estar na mesma mesa do Robson Privado pelo fato de eu ser um afroempreendedor. [...] Eu não estaria no *Google for Startups* se não fosse um empreendimento preto. Não sentaria na mesa com Robson Privado (Dono da Madeira Madeira, se não fosse um empreendimento preto. Único unicórnio preto que tem).

Como pontuado anteriormente, as oportunidades existentes visto o fato do empreendedor estar dentro da comunidade preta e poder usufruir uma série de benefícios como projetos especializados, fundos de investimentos de impacto e editais, ainda são comparativamente muito inferiores ao que um empreendedor branco possui de oportunidades. Contudo, há uma "*C-8 Janela de oportunidades*", item que gerou o conceito "*Janela de oportunidades para afro empreendimentos se desenvolverem*" que pode ser aproveitada, nem que seja de forma temporária, por esses afroempreendedores. Nardini *et. al* (2020) desenvolvem que a comunidade preta passa por uma **janela de oportunidade** para construir e reimaginar nossa sociedade por meio de verdadeiras mudanças estruturais e radicais. Essas mudanças foram impulsionadas pelo crescimento de movimentos sociais como o BLM (Black Lives Matter), o aumento de organizações que investem em boas práticas ESG e pelo aumento de projetos voltados para o afroempreendedorismo de forma privada e pública.

Lucas Limas, desenvolve a importância dos afroempreendedores aproveitarem essa janela de oportunidades que se encontra aberta, com risco de daqui a um período futuro essa demanda ser substituída por outra e os stakeholders não darem mais importância à temática.

[...] Grandes empresas estão percebendo que a figura do negro na sociedade está impactando de forma positiva. [...] Outro ponto, são os fundos de investimentos que estão vindo para o Brasil voltados para o afroempreendedorismo. É preciso surfar essa onda agora, pois ela pode acabar [...] ESG periga a acabar, pois já se tornou um selo, tipo um selo B. Porém daqui a 10 anos, será algo para preencher lacuna.

O item categorizado "*C-9 Mudando a estratégia por causa do racismo*" que resultou no conceito *Afroempreendedores mudam o rumo dos seus negócios por causa do racismo* descortina como que os afroempreendedores mudam sua estratégia corporativa para poderem se adequar ao sistema vigente em que vivem. Porter (1996) em seu conhecido artigo "*What's strategy*" diz que estratégia é escolher realizar atividades diferentemente ou desempenhar atividades diferentes de suas rivais. No entanto, como traço do empreendedorismo preto que é mais adaptativo e de subsistência e pouco pautado nas práticas propostas pela literatura, a mudança da estratégia se dá por uma adaptação a um sistema que o mesmo busca sobrepujar e que se apresenta mais forte do que ele.

Lucas Lima, relata que desistiu de buscar investimento de terceiros no mercado, pela quantidade de negativas recebidas e pela falta de compreensão dos investidores, em sua grande maioria negra, sobre a essência e a importância do seu negócio.

"[...] Desisti de procurar investimento, pois quando você é um cara negro de tecnologia, você é forçado a ser aquele que precisa ensinar programação. Daí eu foquei no *bootstrapping* [...] As vezes o sonho se torna um pesadelo, tinha mês que eu tinha que escolher entre pagar a conta de luz, ou a conta do cartão, pois tinha comprado peças".

Gilmar Bueno que em condições naturais, almejava levar seu negócio para patamares maiores, busca por um freio no alcance de sua empresa por entender que dentro do sistema em que sua empresa roda, existe um limite onde "um cara preto de periferia" conseguiria chegar.

"[...] Eu imagino o meu negócio sendo vendido para outra empresa, ao invés de ser um negócio com um portfólio de vários produtos. No máximo uma série B. Quando eu vejo os principais IPO's no Brasil, são de empresas criadas por profissionais de Stanford e afins. Quem vai investir em um cara preto da periferia"?

Podemos observar que ambos empreendedores vivem realidades diferentes, momentos diferentes, porém o mesmo dilema. O andamento e o futuro dos seus negócios foram pautados não pela capacidade que eles tinham de inserir um bom produto no mercado, mas no lugar em que o sistema vigente entende que eles devem estar e alcançar.

Pavel Emmanuel, modificou o andamento e o modelo do seu negócio, ao sair de um sistema consultivo, onde fechava com seus clientes por meio de reuniões soluções de negócio para um sistema de assinatura em que a reunião não era mais necessária.

"[...] Dentro do nosso processo de vendas a gente tinha um funil muito forte de entrada e de conversão nenhuma. Tanto que a gente não está mais vendendo, mudamos o modelo para a plataforma que a gente está em desenvolvimento. Eu não sei se o cara olhava pra mim e achava que eu não sabia o que estava falando ou se tinha uma questão de racismo que me impedia de fechar."

O item "*C-10 Padrão de sucesso empreendedor*" que gerou o conceito "*Afroempreendedores se baseiam em um padrão de sucesso empreendedor pré-estabelecido*", emergiu das entrevistas analisando um padrão de sucesso que o afroempreendedor inicia sua jornada que já está estabelecido. Amanda Graciano diz que [...] as pessoas almejam muito mais alcançar um status que o mercado criou do que é um empreendedor de sucesso do que necessariamente ter um negócio que vai bombar ou coisa do tipo. Essa declaração está diretamente relacionada com o que chamamos de "corrida ao aporte", onde a busca pelo capital ganha protagonismo dentro do processo e da jornada do empreendedor. Blank (2012) diz que o mantra do capitalista de risco é: "Fique grande depressa", privilegiando o percurso que vai levar dinheiro à mão do investidor à criar um negócio que possua valor social e esteja dentro do propósito de vida do empreendedor.

Percebe-se que este padrão de sucesso é absorvido pelos afroempreendedores, como ilustra a frase aqui já exposta do afroempreendedor Gilmar Bueno: [...] eu vou aumentar os meus custos, mas meu patamar de venda. É um risco a mais, pois se eu não chegar num patamar de vendas a empresa quebra, mas prefiro assumir esse risco agora do que virar uma padaria (ficar com vendas *flat*).

No contexto social em que a maioria dos afroempreendedores respondentes vieram, emerge o item "*C-11 Pouca afinidade com dinheiro*" derivando o conceito "*Afroempreendedores nascem e crescem em um contexto onde o tema dinheiro é abordado na escassez*". Pessoas pretas vivem em um contexto social em que a maioria de sua comunidade mora em áreas carentes, suburbanas e periféricas e crescem dentro de uma lógica de escassez. Esse traço na história de pessoas pretas é identificado na trajetória empreendedora. Uma vez que, também, emerge o item "*C-12 Privilégio branco*" que gera o conceito "*Empreendedores brancos vivem um contexto social onde os colocam em vantagem competitiva e conexões mais potentes para seus negócios.*" E Douglas Vidal compartilha sua experiência com a seguinte declaração:

(...) Os filhos dos meus mentores já crescem nesse cenário, onde diretores, presidentes de empresas, cônsul dos EUA está andando na casa dele. E quando você fala: "Vou abrir um negócio". Eles falam: "Claro! Você precisa de quanto?" E é sobre dinheiro, sobre cheque.

Lucas Lima que foi nascido e criado no Complexo do Alemão⁸, tendo sido criado por seu avô que estudou até a 3º série do fundamental, é um exemplo de como as vivências empreendedoras, o acesso e a relação com o dinheiro e o privilégio branco são questões que precisam ser ponderadas e discutidas no contexto das oportunidades existentes no ecossistema de *start-ups*. Lucas declara que:

(...) Quando você é empreendedor de periferia, valuation é uma palavra nova no dicionário a cada rodada que passa. Você não sabe o que é no início. E isso atrai pessoas com uma cabeça muito maldosa. "Você pode vir aqui na minha empresa pra gente saber como podemos nos ajudar?" Esse ajudar é: Eu coloco R\$ 50.000,00 no seu negócio, isso é revertido em salário e eu fico com uma parte do que você inventa.

Vivenciar todo esse contexto, causa uma série de impactos na vida desse afroempreendedor, principalmente tendo seu "*C-13 Psicológico impactado*", item que emergiu e foi categorizado, derivando o conceito "*O afroempreendedor, por meio do impacto causado pelo racismo, possui seu psicológico afetado*". Pieterse *et al.* (2012) que analisaram a relação existente entre os objetivos dos trabalhos de Dubois, de Fanon e de Feagin, defende que "as experiências de racismo impõem um fardo psicológico significativo sobre as pessoas". Desde muito cedo o corpo negro no Brasil vivencia rejeição, discriminação e invisibilidade nos ambientes sociais, principalmente nas escolas. Esses fatores impactam profundamente na saúde mental, pois afetam

⁸ O Complexo do Alemão, popularmente chamado de Morro do Alemão ou simplesmente Alemão, é um bairro que abriga um dos maiores conjuntos de favelas da Zona da Leopoldina, na Zona Norte do município do Rio de Janeiro

a autoestima e o desenvolvimento desses indivíduos. (OLIVEIRA *ET AL.*, 2017). Iago Silva, declara que a sequência de negativas, as barreiras impostas pela sociedade e a falta de acesso ao capital fazem ele desanimar em sua busca por capitais de terceiros. "[...] Estou desanimando em conversar com investidores, hoje meu foco é buscar empresas grandes que possam virar nossos clientes do que buscar dinheiro". Assim como demonstramos no item "*C-9 Mudando a estratégia por causa do racismo*", Iago mudou a condução do seu negócio frente ao desânimo causado pelo racismo.

[...] Eu criei os totens de atendimento que ficam na Oi, na Tim, na Claro, mas eu sempre tive reticências para falar isso pois a nossa vivência já nos ensina que os outros se apropriam das nossas ideias. Isso me fez sair do mercado de trabalho. Ailton Cardozo.

Ailton teve seu psicológico impactado, pois dentro da sua experiência no setor privado e como empregado, obteve sucesso pelos produtos que criou. Contudo esse sucesso não era usufruído e os benefícios de suas produções não eram direcionadas a ele, visto esse cenário, decidiu sair do mercado de trabalho. Esses afroempreendedores são diretamente impactados pelo racismo e suas formas de se manifestar. Assim como Jones (2002), versa sobre as três diferentes manifestações do racismo na sociedade, as experiências dos afroempreendedores puderam se encaixar nas três qualificações proposta pela autora: "*C-15 Racismo individual*", "*C-16 Racismo institucional*" e "*C-17 Racismo interpessoal*" e "*C-14 Racismo estrutural*", conceito trabalhado pelo autor Almeida (2019). Camila Daniel, entrevistada, antropóloga e professora universitária da UFRRJ, desenvolve sobre o racismo estrutural que:

[...] O racismo atravessa toda a existência, inclusive na relação econômica, pois o racismo foi criado em uma base capitalista. [...] Se vivemos em um mundo em que a lógica do racismo está pautada na exploração de corpos pretos, tornar as vidas negras inumanas, é muita ingenuidade que essa sociedade que relação que foi construída em nossa morte, irá nos gerar riqueza. Ou então vamos ter que negociar com esse mundo

Interessante a fala da Camila, pois ela resume o espírito de nossa análise, quanto à subjetividade vivida pelo afroempreendedor que almeja obter capital por meio de um sistema que foi criado e pautado na lógica da opressão de corpos pretos. Como pudemos observar e categorizar, o resultado para esse indivíduo é o impacto negativo em seu psicológico e a necessidade de ter que conviver com uma abordagem racial que visa o ganho de imagem corporativa por parte dos investidores e não a mudança do sistema ou o auxílio real do afroempreendedor. O item "*C-18 Racismo como negócio*" que derivou o conceito "Projetos utilizam a imagem do afroempreendedor para vender a ideia de que são socialmente engajados".

(...) Passei por um período dando muitas entrevistas e não estava capitalizando em recursos para mim. A época eu era a matéria perfeita, pois estava quebrando vários estereótipos: preto, favelado, mestrando, construía coisas com sucatas. Lucas Lima.

Lucas relata que sua imagem foi utilizada de diversas formas, porém sem obter retorno financeiro. "[...] Às vezes o sonho se torna um pesadelo, tinha mês que eu tinha que escolher entre pagar a conta de luz, ou a conta do cartão, pois tinha comprado peças.

Ailton Cardozo, expõe sua experiência sobre o tema:

[...] Fundos voltados para negócios de impacto e pretos possuem um discurso muito bonito e uma execução muito ruim. Eles captam de empresas que não possuem um negócio real, mas que possam dar maior visibilidade para aquele fundo.

Há latente um incômodo por parte dos afroempreendedores quanto a condução do tema e suas necessidades dentro do ecossistema de *start-ups* e projetos voltados para atender afro empreendimentos. Há afroempreendedores que frente ao cenário de dificuldade e desfavorecido, buscam utilizar estratégias para sobrepujar tal cenário. Há poucos gestores de fundos negros no mercado brasileiro, isso faz com que a conscientização desassociada à lógica do lucro ou da imagem, de forma legítima, seja desidratada. Lucas Lima afirma que ao passar a onda do investimento preto, eles buscarão outra causa para se engajar. Não há iniciativa de construir um projeto revolucionário e emancipatório. E isso passa por essa simples questão: os pretos não são os donos do dinheiro, não possuem a chave do cofre. Por mais que suas imagens sejam usadas, eles não decidem pelo todo. Pensar em um projeto de emancipação de forma aquilombada, passa pela construção de um ecossistema preto, da auto manutenção dos recursos, da propagação do *Black Money*, da propagação do conceito de *ubuntu* / família extensa, dentre outros itens que compõem a nossa última categoria a ser analisada: *D - Quilombismo como resposta*.

Quilombismo como resposta

Esse último tópico, que emergiu das entrevistas, difere dos três primeiros analisados, por ser uma camada não identificada na literatura tradicional sobre *valuation*, *valuation* de *start-ups* ou sobre *start-ups* e empreendedorismo. E por ser um grupo de ações propositivas analisadas pela ótica do Quilombismo proposto por Abdias do Nascimento, diferente das três primeiras categorias que salientaram uma trajetória de barreiras e dificuldades vivenciada pelos afroempreendedores. Escolher o termo "Quilombismo como resposta" se apresenta de forma proposital, pois a dinâmica proposta por Abdias através do Quilombismo, mostra-se como resposta organizativa e coletiva para as dificuldades individuais e coletivas, fundamentalmente propondo uma mudança de perspectiva para esses afroempreendedores, que iniciaram seus negócios e vivenciam a experiência de atuar dentro de uma lógica neoliberal e capitalista. As respostas dadas foram frutos de perguntas elaboradas a partir do conceito proposto por Abdias do Nascimento em seu livro *O Quilombismo* (1980) e os 16 (dezesesseis) princípios e propósitos do Quilombismo proposto no mesmo livro anteriormente citado. Emergiram das respostas 21 (vinte e uma) categorias relacionadas ao Quilombismo de Abdias.

A primeira categoria foi a "*D-1 Auto manutenção financeira da comunidade*", que derivou o conceito "*A comunidade preta criando ações para auto gerir seus recursos financeiros*", que está diretamente ligada à obtenção de recursos financeiros para fomento dos afro empreendimentos. Outras duas categorias relacionadas à obtenção de recursos emergiram nas respostas, que são: "*D-2 Black Money*" e "*D-8 Dinheiro preto*", onde serão posteriormente desenvolvidas.

Nascimento (1980) defende a organização de uma instituição econômico-financeira em moldes cooperativos que possa sustentar a luta quilombista e se manter blindado do paternalismo ou das pressões do poder econômico. Se torna claro, por meio da análise das três primeiras categorias que a forma de atuação da comunidade preta é a de se adequar ao sistema vigente racista (se associando à pessoas brancas para ter mais credibilidade e acesso, voltando seu trabalho para a narrativa do "empreendedor de palco", no sentido de agradar o senso comum vigente da branquitude), ou sofrer as consequências estruturais e psicológicas desse sistema (mudando a estratégia da sua empresa por conta do racismo, fazer mais para ser minimamente reconhecido e tendo seu psicológico impactado pela ação do racismo). Se moldar, significa se render aos sabores de quem possui poder econômico. Abdias propõe que grupos que utilizam o Quilombismo como ferramenta estratégica e organizativa sejam responsáveis pelos seus próprios recursos. Recursos esses que irão gerar a independência do coletivo. No capítulo 3.3.7 falamos sobre a criação de "Grupos autofinanciados e capital social". Reforço que Segundo Brody *et al.* (2015) os grupos autofinanciados são grupos comunitários formados por pessoas que se relacionam por um elo de afinidade ou que estejam voltadas para um objetivo específico. Os grupos autofinanciados por afroempreendedores, se bem organizados, podem ser um caminho de emancipação à participação de empreendedores pretos na dinâmica proposta pelo ecossistema de *start-ups*, à dependência desse empreendedor ao grupo que possui poder econômico e ao retorno de uma jornada empreendedora focada na evolução do seu empreendimento e não na adaptação de um sistema que busca seu expurgo. Ressaltamos a declaração do dirigente de Umbanda Fábio Santini, entrevistado, sobre como gerencia os recursos internos de seu terreiro. "[...] A Umbanda vive outra realidade, inclusive onde os médiuns pagam uma taxa para que a casa possua viabilidade". Fábio relata que todo recurso obtido para a manutenção dos custos do terreiro são mantidos pela própria comunidade religiosa: a assistência⁹ e a corrente mediúnica¹⁰. Afroempreendedores, possuem a possibilidade, já que vivenciam experiências semelhantes, de criar grupos autofinanciados que irão buscar não à adaptação, mas a emancipação do sistema. Há um embrião, porém pensando na lógica do consumo, dessa organização coletiva visando a circulação de recursos financeiros dentro da comunidade preta, que é a prática do "*D-2 Black Money*". Essa categoria derivou o conceito "*Incentivo ao consumo dentro da comunidade preta*". Fabiana Nogueira, comenta que:

(...) Somos 54% da população, a gente tem uma força de mudança, de pensamento, de mudança de concepção das coisas. Eu tenho ficado mais consciente de uns anos para cá sobre o que eu consumo. Dentro da nossa cadeia de produção, nós majoritariamente trabalhamos com pessoas pretas, alguns fornecedores que não conseguimos.

Camila Daniel, complementa, [...] se eu pudesse consumir de produtos com um ecossistema apenas preto, eu daria preferência. Importante salientar, como Monteiro (2021) faz, que é preciso que o black money seja estratégia capitaneada por pessoas pretas que possuem real intenção na

⁹ Costuma-se chamar de assistência o conjunto de pessoas que vão até os Terreiros de Umbanda em dias de Giras para conversarem com os médiuns incorporados em Caboclos, Pretos Velhos, etc. Cada uma destas pessoas pode ser chamada de consulente.

¹⁰ Corrente mediúnica significa um conjunto de médiuns de um terreiro, tal qual os elos de uma corrente de metal

emancipação da comunidade. A autora destaca a atuação de empresas historicamente racistas que utilizam da janela do *black money*, na construção de produtos para o segmento afro, porém utilizando do recurso negativo do *diverty washing*, que é a desidratação do sentido real da causa e a obtenção de ganhos de imagem e econômicos para suas organizações, abordamos sobre essa atuação em nossa perspectiva no item "*C-18 Racismo como negócio*". A categoria "*D-8 Dinheiro preto*", por mais que pareça a tradução literal do item "*D-2 Black Money*", surge com outro sentido e objetivo e fecha a tríade relacionada à obtenção de recursos. Nesta pesquisa "*D-8 Dinheiro preto*", refere-se ao "*Fomento à criação de dinheiro gerido por pessoas pretas para pessoas pretas*" que conversa com o item "*D-6 Criação de um ecossistema preto*" derivando o conceito "*Construção de um ecossistema preto para fomento do afroempreendedorismo*". Leia "dinheiro preto" como criação de fundos de investimentos geridos por pessoas pretas, grupos auto organizados de profissionais pretos que detém recursos financeiros e se interessa em investir em outros afroempreendedores com menos recurso e em fases iniciais do seu negócio, no formato de investidor anjo, projetos para do afroempreendedorismo local, regional e nacional gerido por pessoas pretas que entendam as necessidades e subjetividades da comunidade, dentre outras ações com o mesmo objetivo.

Avolumaram-se os exemplos e experiências dos afroempreendedores que viam na gestão dos recursos para a comunidade negra sendo gerido por pessoas negras que estivessem alinhadas à uma pauta coletiva e quilombista como uma necessidade latente. Pedro Vandro, relata que "[...] é preciso criar fundos de investimentos criados e geridos pela galera preta, colocar grana no ecossistema. Rochetti (2020), descreve como ecossistema o ambiente em que essa *start-up* está inserida e seus participantes, de forma que estar inserido neste contexto proporciona um melhor desenvolvimento para essa organização. A afroempreendedora 01 descreve a necessidade da criação de um ecossistema preto, uma rede de colaboração de pessoas pretas que estejam envolvidas em várias etapas no fomento desses afro empreendimentos, desde a formação técnica desses empreendedores à captação de recursos financeiros:

(...) Precisamos criar um ecossistema preto, com investidores pretos. Buscar pessoas pretas, desenvolver pessoas pretas e não basta um ou outro fazer. E esse ecossistema só irá se desenvolver se existir investimento. Seja via pública, terceiro setor ou fundos de private equity.

Esse ecossistema composto pela interação sinérgica entre universidades, afroempreendedores, incubadoras / aceleradoras e investidores influenciam no desenvolvimento da empresa, de modo que decisões tomadas em conjunto objetivando o esforço emancipador da comunidade poderá trazer resultados positivos para essas empresas. Gilmar Bueno, descreve a sua experiência com relação ao "dinheiro preto", onde foi aportado, no formato de investimento anjo por uma família negra que dispunha de recursos financeiros. A obtenção desse aporte foi essencial para a manutenção de seu empreendimento.

(...) Empreender me dá uma margem para eu conseguir vender, se eu vender eu tenho capital. Se eu tenho poder econômico, eu posso impulsionar a campanha de um deputado x, que inspira 10 escolas. Daí, poder econômico vira poder político, poder político vira poder social. (...) Eu conheci uma família rica, que mora no Humaitá e que apostou na gente em um momento difícil do nosso negócio. Deram um cheque pra gente de R\$ 300.000,00 sem querer nem saber qual era o plano. Se não fosse essa família, talvez nós não existiríamos.

O "dinheiro preto" não atua apenas na camada do operacional e da busca do fomento e crescimento do negócio, ele atua no psicológico do afroempreendedor que participará de rodadas de investimento sem a carga do racismo estrutural, individual, interpessoal ou institucional, presente nesses ambientes de negociação e já analisado nesta pesquisa. Lettycia Vidal expõe a sua experiência ao vivenciar um acordo fechado com um grupo de investidoras negras após não obter êxito negociando com investidores brancos.

[...] A nossa rodada só fechou porque um grupo de investidoras pretas completou o valor que faltava, se não, não iria fechar. Pra mim isso foi muito significativo e se tivéssemos esse movimento de uma maneira ampla seria muito bom. [...] A gente só sente a importância quando acontece. Todo mundo deveria passar por isso, negociar com quem entende o que a gente faz. A reunião que tivemos com ela foi totalmente diferente da reunião que tivemos com outros investidores. Quando eu falei que no SUS a incidência de violência obstétrica é maior em mulheres pretas eu não precisei explicar, pois elas já tem o exemplo da mãe, dá avó... [...] Eu não tinha que estar ali, tipo.. "ain, mas por que mulheres pretas?" "De onde saíram esses dados?" Foge da realidade deles e quando está a frente de alguém alinhado às suas vivências você não precisa de justificar

O fomento ao "dinheiro preto" atinge camadas subjetivas como o lugar de fala que o investidor se encontra, a compreensão sobre as demandas e onde aquela solução deseja atender, o engajamento e a importância social para a comunidade preta que aquele afro empreendimento possui e na perpetuidade dos negócios pretos.

O item *D-3 Conceito de circularidade da informação* que criou o conceito "A circulação de recursos em oposição à acumulação" e que conversa com o item "D-10 Documentação e perpetuação do conhecimento criado" derivando o conceito "Documentação e perpetuação do conhecimento", versam sobre a importância dos afroempreendedores e da comunidade negra como um todo trabalhar o conceito de circularidade, e de não acumulação. Nosso entrevistado Rodney William, antropólogo, dirigente de um terreiro de Candomblé diz que [...] A lógica da acumulação, no caso do conhecimento, é uma lógica capitalista. A lógica da circulação é a lógica africana. Inclusive dos recursos, humanos, financeiros, conhecimento [...] A lógica da acumulação é axé parado e axé precisa circular constantemente para que as coisas aconteçam. Nascimento (1980) defendia o fomento da educação em todos os níveis educacionais, o protagonismo de uma educação afro-brasileira nos currículos escolares, a proibição de um aparato burocrático que impeça a mobilidade social e ações que mantenham a prática do Quilombismo fiel a um viés anti racista, anti imperialista e anti neocolonialista. Percebe-se que Abdias, buscava promover o conceito de circularidade entre os membros da sociedade e fugir do viés de concentração.

Nas comunidades tradicionais afrodiáspóricas o sistema de aprendizado não se constrói como instituição. Ele é a ação performática que se institui e reconstitui, faz e desfaz, sem que se tenha claramente o desenho do início e do fim, circulando, permitindo a visibilidade de todos. Ensina-se porque se vive, porque é da necessidade das comunidades tradicionais afrodiáspóricas trocar experiências. Normalmente essas experiências vêm dos mais velhos, compartilhando saberes com os mais novos, num tempo que é organizado em ciclos (FERREIRA, p.71, 2020).

De acordo com Ferreira (2020), que trabalha o conceito da "Pedagogia da Circularidade" as comunidades afrodiáspóricas, nos ensinam que o processo de circularidade, de fluxo, de troca, de perpetuidade do conhecimento pela oralidade, em contraposição ao *modus operandi* dos afro empreendimentos fortemente influenciados pela lógica da acumulação de capital neoliberalista. Luiz Sacopã, nosso entrevistado e responsável pelo Quilombo Sacopã, localizado no bairro da Lagoa, Zona Sul do Rio de Janeiro, demonstra na prática e através de exemplos como o conceito de circularidade ocorre em sua comunidade quilombola:

[...] Minha tia e minha avó tinham muito essa coisa de contar histórias. E as histórias eram contadas para falar sobre um costume antigo da comunidade, um prato que era feito no passado, por exemplo. Essa contação de história é muito africana. A passagem do saber é cultura. [...] Por mais que à época não déssemos muita importância para aquilo, hoje estou contando essas histórias, foi muito marcante pra mim.

A contação de histórias de geração para geração é a forma de perpetuidade da cultura local daquele povo. As lições aprendidas, os saberes, os costumes, os contos, são passados de geração em geração como traço marcante do ethos africano.

É correto dizer que o afroempreendedorismo é mais fruto do empreendedorismo tradicional do que do da cultura e do ethos africano, dessa forma, o afroempreendedorismo apresenta-se com os traços neoliberais presentes no empreendedorismo:

Como explicar que de um momento para o outro surja tanta gente disposta a trabalhar como doida por longos anos e enfrentar sérios riscos em vez de ter a segurança das grandes organizações? (DRUCKER, 1987).

Carmo *et al.* (2020) sugerem que o questionamento de Peter Drucker pode ser respondido no discurso do empreendedorismo como uma ideologia neoliberal. Dardot & Laval (2016) defendem que o discurso do empreendedorismo está pautado na racionalidade neoliberal, estimulando a competição, o individualismo, o acúmulo financeiro, a retenção de conhecimento e outros valores mercantis, como forma de alcançar o “sucesso”. Frontalmente contrário ao ethos e cosmovisão africana.

Os itens "*D-4 Conceito de ubuntu / família extensa*", "*D-5 Construção de grupos de apoio*", "*D-9 Divisão igualitária das atividades*" e "*D-6 Criação de um ecossistema preto*", já citado anteriormente, apresentam-se como itens que surgem da organização coletiva. O empreendedorismo tradicional por essência promove o discurso individualista e competitivo, onde cada empreendedor busca o sucesso por conta própria, sem suporte governamental, como fruto de um esforço individual.

O Estado limitado ou Estado mínimo, na verdade, constitui uma hipertrofia; o mercado, por sua vez, adquire uma dimensão gigantesca, sendo a única instância de mediação da sociedade, e o individualismo se coloca como uma tentativa de romper com todas as políticas sociais que não passam pela relação mercantil. Nessa trilha, entende-se o

empreendedorismo como uma das formas pelas quais o mercado se apropria de todas as horas da vida dos sujeitos que se aliam a essa proposta. A nosso ver, é um rótulo pomposo para trabalhadores qualificados, precarizados e iludidos, uma vez que o sonho de liberdade é objetivamente inviável (Tavares, 2018, p. 116).

O argumento individualista proposto pelo empreendedorismo tradicional, influenciado diretamente pelo neoliberalismo, confronta e contradiz o proposto pelo ethos africano que prioriza a mobilização coletiva. As subcategorias que surgiram nas entrevistas relacionadas à mobilização coletiva, aparecem como caminho possível de enfrentamento do isolamento causado pelas barreiras estruturais raciais vivenciadas pelos afroempreendedores. O conceito de *ubuntu*, resume de forma interessante a ideia que o ethos africano possui sobre o poder do coletivo, do grupo. Vasconcelos (2017) *umuntu ngumuntu ngabantu* (“Uma pessoa é uma pessoa através de outras pessoas”) é um provérbio dos Zulus que ilustra bem o espírito da filosofia *Ubuntu*. De acordo com Bas’Ilele Malomalo (2014), do ponto de vista filosófico e antropológico, o *ubuntu* retrata a cosmovisão do mundo negro-africano. Segundo Desmond Tutu, Prêmio Nobel da Paz e Arcebispo Sul Africano, “*Ubuntu* é a essência de ser uma pessoa”, “significa que somos pessoas através de outras pessoas”, “que não podemos ser plenamente humanos sozinhos”, “que somos feitos para a interdependência”. A filosofia do *ubuntu*, nos dá um panorama sobre a construção a partir do coletivo e do respeito às diferenças. Com forte influência da migração forçada africana, as favelas, os subúrbios cariocas e soteropolitanos e as periferias paulistas (apenas como exemplos e não se limitando à elas), são exemplos contemporâneos e urbanos de formações sociais fortemente pautadas na filosofia do *ubuntu*.

A despeito disso, devemos lembrar que as reconfigurações urbanas da cidade foram expandindo o Rio de Janeiro cada vez mais para a Zona Norte, para os subúrbios e para o alto dos morros. Comunidades negras acabaram tendo papéis de absoluta relevância no processo de ocupação dessas regiões. (SIMAS, p.50, 2022)

Luiz Antônio Simas em sua obra "O corpo encantado das ruas" discorre sobre a importância da influência negra nas áreas suburbanas da cidade do Rio de Janeiro e como se deu a construção, ocupação e modo de se viver nessas regiões.

Rodney William diz que [...] essa noção de **família extensa** sempre foi parte do nosso terreiro. Mães que tinham dificuldades para criar seus filhos recorriam a nós para uma ajuda. E isso é muito africano e quilombista. Segundo Simas (2022) bairros suburbanos como Oswaldo Cruz e Quintino de Bocaiúva eram bairros que não gozavam de muitos atrativos, ficando a cargo das festas e das giras de Umbanda, dos batuques, dos sambas e das rodas de dança do jongo e caxambu, oriundas dos negros bantos do vale do Paraíba os laços de sociabilidade, pertencimento e identidade. Não muito longe dali, no bairro do Engenho de Dentro, meu avô, seu Casaca, colocava em prática o conceito de **família extensa**. Seu Casaca não era meu avô de sangue, ajudara em tempos pretéritos minha avó, Dona Nilza, migrante do Rio Grande do Sul para o Rio de Janeiro, que sem poder criar os dois filhos, deixou meu pai na casa desse amigo e meu tio na casa de uma madrinha, para trabalhar como empregada doméstica em casas da Zona Sul do Rio de Janeiro. Essa casa em que nasci, era constituída como uma grande família, não apenas pelos membros que viviam nela, mas pela vizinhança e moradores do bairro do Engenho de Dentro. Meu avô, Seu Casaca, tinha um traço marcante de dar comida na mesma mesa que a família, dar banho e roupas, para qualquer pessoa que batesse à porta pedindo ajuda. Como no quintal da minha casa aconteciam sessões de Umbanda, conhecida como giras, a porta ficava entreaberta e quem ouvisse o atabaque e os pontos, estava convidado a participar. O subúrbio carioca, como exemplo da minha família, é um lugar fortemente marcado pela cultura negra, foi e é marcado pela cultura de **família extensa**. Luiz Sacopã, mesmo vivendo em um contexto social diferente, porém marcado pela cultura africana, relata que [...] A ideia é criar e vivermos todos de forma integrada. [...] Tínhamos encontros nessa área aberta entre os membros do quilombo, que acabou diminuindo com a disseminação da COVID, as pessoas ficaram com medo, e nós perdemos um parente aqui.

A "*D-5 Construção de grupos de apoio*", emerge no bojo desse senso de coletividade como forma de sobrepujar o impacto das barreiras causadas pelo racismo. Robson Alberto, desenvolve sobre a importância do afroempreendedor estar engajado em um grupo de apoio que seja composto por membros que irão subsidiar a existência daquele negócio e aumentar a probabilidade de sobrevivência do mesmo no mercado, conseqüentemente, diminuindo o risco frente aos investidores.

[...] Quanto maior for o risco, menos ela vale. Isso diminui o risco dele morrer, pois ele está respaldado com uma rede de apoio de advogados, suporte financeiro. Estar dentro de uma rede como o *Google for Startups*, valora mais o negócio, pois o investidor sente a segurança de que aquele negócio está dentro de uma rede de apoio.

Rodney William, ressalta a importância da construção dos grupos de apoio não somente em benefício da comunidade negra, mas para todo e qualquer grupo minoritário e à margem da sociedade, conversando com o item "*D-12 Interseccionalidade das lutas*" que deriva o conceito "*As lutas sociais interseccionadas sendo suportadas pelo Quilombismo*", com a seguinte declaração: "[...] Esse terreiro de candomblé é um espaço de quilombamento não só para aqueles que são pretos e negros, mas para aqueles que se sentem de alguma forma excluídos na sociedade". Completando:

[...] O Quilombismo é uma estratégia de luta, ubuntu, conceito de união. Esse conceito de união tem sido condutor dentro dos espaços de terreiro. [...] Eu costumo chamar todos os nossos espaços de espaços de resistências, terreiros, quilombos, rodas de capoeira, as escolas de samba [...] As pessoas encontram no terreiro de candomblé esse espaço de quilombamento que é também um espaço de proteção para lutas mais amplas

A "*D-15 Resistência como pilar de atuação*" item que derivou o conceito "*Resistência como marca de atuação ancestral da comunidade negra*" emergiu na fala de Luiz Sacopã que relatou a dificuldade de manter as tradições quilombolas e a sua permanência territorial frente ao assédio investido pela vizinhança, localizada em uma das áreas mais nobres do Rio de Janeiro:

[...] A nossa capacidade de resistir tem muito do Quilombismo de Abdias e quanto à disseminação do conhecimento. Manter os laços. Falamos do oriental, mas o negro tem muito disso. E projetar um futuro alvissareiro, sem abrir mão do que a gente é, do que nós fomos. [...] Meu pai sempre dizia, alguns milhões não vão dar a qualidade de vida que precisamos, talvez algum conforto. Mas, não a qualidade de vida de morarmos todos juntos. [...] Você é assediado a todo tempo. Não só pelas ações, mas pela importunação de vizinhos que não aceitam que estejamos aqui

O mote e luta escolhidas por Abdias do Nascimento (2016), que o coloca na categoria de intelectual específico, são traduzidas no enfrentamento ao racismo. Sistema destinado “a obliteração dos negros como entidade física e cultural”, de forma que o foco de atuação e a lembrança das referências neste enfrentamento está na resistência. A resistência, sempre foi marca dos coletivos negros e das atuações individuais neste enfrentamento, de forma que hoje, os afroempreendedores que atuam com seus empreendimentos neste sistema de opressão que vivenciam precisam entender a sua atividade não apenas como mero produto mercantilista e

capitalista com um viés temático racial, mas como plataforma política de mudanças de vidas e de realidades.

O "*D-11 Engajamento político*" que derivou o conceito *O engajamento político como base do trabalho desenvolvido* ganha protagonismo na trajetória de Abdias do Nascimento que não se contentava apenas em atuar e desenvolver seu trabalho anti racista nas artes cênicas, nas artes plásticas e auxílio e construção de uma epistemologia negra, através das suas produções intelectuais. Abdias acreditava que a política era uma plataforma de modificação da situação do negro brasileiro. Gilmar Bueno, afroempreendedor entrevistado, argumenta que:

[...] Empreender me dá uma margem para eu conseguir vender, se eu vender eu tenho capital. Se eu tenho poder econômico, eu posso impulsionar a campanha de um deputado x, que inspira 10 escolas. Daí, poder econômico vira poder político, poder político vira poder social.

Gilmar Bueno, que possui contato com a obra de Abdias, acredita que a sua atuação empreendedora é parte de um processo que o colocará em uma posição de poder social, econômico e político que poderá suportar a comunidade negra através de ações coletivas. Subvertendo a lógica do empreendedorismo neoliberal.

Rodney William, acredita que toda atuação de um agente preto precisa ser política, a depender da posição que esse agente se encontra, ele deve colocar as suas questões e vivências como sujeito preto à frente:

[...] Precisamos fazer da nossa construção de conhecimento, também, uma plataforma política de transformação de vidas. Nós, dentro da academia, precisamos nos reconhecer como um movimento, pois é só através de movimentos que poderemos ser agentes de modificação histórica.

Tal conscientização e mobilização política, desassociada à lógica neoliberal, só será possível para a comunidade de afroempreendedores por meio do "*D-13 Letramento racial*" e da "*D-7 Decolonização da comunidade preta*" que irá direcionar esse grupo de profissionais à "*D-14 Outras formas de vivência*". Gilmar Bueno contribui dizendo que, "[...] nós não somos poucos, somos apenas desestruturados. O Quilombismo acontece, porém de um jeito tímido. As pessoas precisam ler mais". Luiz Sacopã, complementa o raciocínio declarando que, "[...] eu conheço,

respeito, mas nunca li nada sobre o Abdias. Precisamos saber quem foi Abdias, propagar a mensagem dele. Eu tenho consciência de quem ele é, mas não da obra dele".

“Letramento Racial é uma compreensão das formas poderosas e complexas em que raça influencia as experiências sociais, econômicas, políticas e educacionais de indivíduos e grupos”. (SKERRETT, 2011, p. 314). “Letramento Racial [...] obriga-nos a repensar a raça como um instrumento de controle social, geográfico e econômico de ambos brancos e negros.” (GUINIER, 2004, p. 114). É possível analisar através das definições dadas por Skerrett (2011) e Guinier (2004) que o letramento racial nos possibilitará ter uma nova visão, uma nova perspectiva como corpos pretos no que tange a influência em diversos aspectos da raça em nossas vidas. O letramento gera a racialização dessas influências e a busca das soluções sem tirar os olhos das causas. Plausível compreender que nem todo afroempreendedor busca o letramento e acredita viver em um sistema de opressão que o desfavorece. O próprio discurso de individualização promovido pelo empreendedorismo neoliberal promove a invisibilização das questões estruturais sofridas pelos afroempreendedores. Contudo, o letramento racial, funciona como um primeiro passo para o processo de decolonização da comunidade preta.

A *"D-7 Decolonização da comunidade preta"*, item de grande importância para o processo de emancipação e implantação dos conceitos propostos pelo Quilombismo de Abdias, pois o Quilombismo é por essência um conjunto de práticas político-sociais que visam a decolonização do pensamento hegemônico. Segundo Costa & Grosfoguel (2016) a decolonialidade consiste na oposição e intervenção, que surgiu no momento em que o primeiro sujeito colonial do sistema mundo moderno/colonial reagiu contra os desígnios imperiais que se iniciaram em 1492. Na epistemologia negra já era possível identificar esse pensamento, mesmo sem utilizar o termo colonialidade, por meio de autores como W. E. B. Du Bois, Oliver Cox, Frantz Fanon, Cedric Robinson, Aimé Césaire, Eric Williams, Angela Davis, Zora Neale Huston, Bell Hooks etc. Localizar o início do “sistema-mundo capitalista/patriarcal/cristão/moderno/colonial europeu” em 1492 tem repercussões significativas para os teóricos da decolonialidade. (COSTA & GROSFOGUEL, 2016). Ainda com Costa & Grosfoguel (2016) na perspectiva do projeto decolonial, as fronteiras são loci enunciativos de onde são formulados conhecimentos a partir das perspectivas, cosmovisões ou experiências dos sujeitos subalternos. Toda a absorção do ethos

cultural neoliberal por parte da maior parte dos afroempreendedores, se dá também, pelo entendimento que o conteúdo produzido na Europa e Estados Unidos sobre empreendedorismo, está na vanguarda do conhecimento, de forma que, esses afroempreendedores baseiam sua noção de sucesso, atuação, forma de trabalho neste ethos, visto como o correto, e não no africano. Pedro Vandro, afroempreendedor, descreve como a comunidade negra empreendedora absorveu ao longo dos anos a praxe de individualismo e falta de senso de comunidade promovida pelo empreendedorismo neoliberal como modo de atuação. [...] A galera preta faz dinheiro, acha que é branca. Eles não querem crescer em conjunto. [...] Temos o trabalho de convencer outros pretos de que ele não deve se embranquecer e de que o Quilombismo é importante. Douglas Vidal, fala sobre a "viseira branca" que paira sobre os afroempreendedores que não conseguem se enxergar como um coletivo natural. Essa "viseira branca" citada por Douglas, pode ser referenciada, mais uma vez, pela praxe do individualismo proposto pelo empreendedorismo neoliberal, de forma que ações que visam a coletividade são vistas como fora do senso comum corporativo.

[...] É preciso que a comunidade preta se olhe como comunidade. [...] Existem algumas ações que você faz pela população preta que a galera está tão ligada a uma viseira branca que qualquer coisa que você faça diferente do que tem feito pela viseira branca que passa a ser algo muito esquisito

Lucas Lima, compartilha sua experiência sobre a sua relação com a absorção do pensamento neoliberal pela comunidade preta. Há importantes e vitais preocupações pelas quais a comunidade negra empreendedora precisa superar, de cunho estrutural e subjetivo. No entanto, a promoção da individualidade e do padrão de sucesso proposto pelo pensamento do empreendedorismo neoliberal, ao causar a exclusão de parte maciça da comunidade negra em ambientes de poder, acesso à oportunidades, menores condições de suportar seus negócios e barreiras estruturais sociais de toda sorte, elege alguns afroempreendedores como sujeitos vitoriosos, dando a falsa sensação de terem alcançado o tão desejado lugar de sucesso, no entanto, esquecem que a coletividade não foi observada nesta dinâmica, produzindo o mais fiél quadro de *tokenismo*.

[...] Há uma visão fantasiosa onde todo mundo da comunidade preta se ajuda. Porém, no mundo real a gente está se digladiando para ver quem vai estar no Baile da Vogue do ano que vem. [...] No mundo real, pretos se criticam, onde não deveriam se criticar. No mundo real crescemos em uma sociedade onde fomos ensinados a se digladiar para ver quem é o melhor. Não adianta você ser primeiro lugar, mas tem quem colocar em segundo lugar

quem eu quero, terceiro quem eu quero.

O *tokenismo*, que segundo Rosário *et al.* (2022) é uma prática que visa a inclusão simbólica de minorias, a fim de se criar a ideia de que esses grupos estão sendo representados de forma igualitária, é mais uma artimanha colonialista que visa a dar a falsa sensação que as demandas da comunidade negra estão sendo atingidas em sua plenitude. Rufino (2019) em sua obra "Pedagogia das Encruzilhadas" comenta sobre o modus operandi do colonialismo:

A rotina do colonialismo tem sido a de executar milhões de corpos, construir igrejas, catequizar, velar e buscar uma salvação. Porém, aqueles milhões de corpos assassinados, torturados, sequestrados, estuprados, mulheres, crianças e jovens compõem um complexo de sabedorias que subsidiam as práticas que diferem golpes na maquinaria colonial. (RUFINO, 2019, p.145)

O colonialismo, vale mão de uma gama de ferramentas para a manutenção de corpos e mentes aprisionados ao sistema vigente dominante. O impacto no psicológico desses corpos pretos ao vivenciar a sua trajetória empreendedora demonstra o quão violento pode ser a absorção desse sistema, tal como descreve Rufino (2019). As experiências relatadas neste estudo pelos afroempreendedores descortinam uma sequência de dores, dificuldades e humilhações no processo de obtenção do capital de terceiros para o desenvolvimento dos seus empreendimentos, enquanto empreendedores brancas experienciam apenas as dificuldades inerentes ao seu negócio. Lettycia Vidal relata ter vivido em rodadas de investimentos com investidores brancos situações humilhantes que evidenciaram a falta de percepção e empatia quanto ao propósito que seu negócio possuía em auxiliar mulheres negras e periféricas: "[...] Eu não tinha que estar ali, tipo.. "ain, mas por que mulheres pretas?" "De onde saíram esses dados?" Foge da realidade deles (investidores) e quando está a frente de alguém alinhado às suas vivências você não precisa de justificar.

Segundo Rufino (2019) a humilhação é um instrumento de atuação contra o corpo colonizado:

A humilhação é uma das marafundas que atam a experiência vivida pelo colonizado. O corpo do mesmo, enlaçado a esse sopro de desencanto, é um corpo golpeado, traumatizado, um registro histórico das operações dessa lógica de dominação que não se

compreende sem a possibilidade de torturar, de violar e de matar. As algemas, a nudez, o trabalho forçado, o tapa na cara, a tensão muscular, o cárcere, a deportação, a condenação à morte. A desonra, a indignidade, a exposição, a não cicatrização das feridas. A humilhação é como uma amarração de violências lançadas ao colonizado. Essa marafunda parida do caráter elementar do colonialismo (violência) transforma os seres em algo desfigurado, dejetado, refugio e resíduo. (RUFINO, 2019, p.151)

Longe da violência física, no entanto próximo da violência psicológica, a humilhação permanece presente na contemporaneidade dos afroempreendedores. Nos créditos negados sem motivo aparente, nos olhares desconfiados quanto ao seu caráter e credibilidade, nas propostas leoninas, nos questionamentos que colocam em prova o seu conhecimento técnico, na tentativa de posicioná-lo a um papel social único e previsível, dentre outras subjetividades que emergiram neste estudo.

Como citado posteriormente, apenas o "*D-13 Letramento racial*" e o processo de "*D-7 Decolonização da comunidade preta*" irá direcionar esse grupo de profissionais à "*D-14 Outras formas de vivência*" empreendedora, emancipada de uma lógica neoliberal e ocidental.

[...] Um dos grandes problemas em termos sido forçadamente trazidos de África é o de não conseguirmos saber diretamente sobre outras formas de vidas e vivências existentes na África. E isso é o que o Quilombismo pode nos trazer de benefício. [...] Beatriz do Nascimento remete a formas africanas de se viver a vida a partir de princípios africanos. E ela faz isso com formas de se viver em Angola. Quilombismo é uma forma de se referenciar a essa forma de vida. E eu não acredito que seja possível fomentar vidas negras reproduzindo os princípios ocidentais capitalistas que tem como princípios a nossa morte. [...] Uma parte da minha reflexão vem do conceito de anti negritude. E o Quilombismo traz a esperança que a anti negritude não traz. O caminho para a nossa emancipação é o de conectarmos com princípios ontológicos africanos. Camila Daniel

Camila Daniel, traz uma importante reflexão sobre a possibilidade de corpos pretos terem como referência não o ethos ocidental de se relacionar socialmente promovido pelo empreendedorismo neoliberal, mas a formas de se viver a vida a partir de princípios africanos. Clóvis Moura, Beatriz Nascimento e Abdias do Nascimento, são teóricos que buscaram em sua produção investigar alguns princípios existentes nos quilombos, desde o caráter comportamental e sociopsicológico dos seus habitantes, passando pela construção de ferramentais de resistência e luta, para a reaplicação e aproveitamento desse fenômeno nos dias atuais. É de praxe que empreendedores, independente de sua etnia, busquem se referenciar em formas ocidentais de viver e conduzir seus negócios, a relação com os participantes de sua indústria, seus concorrentes, consumidores e parceiros.

Rufino (2019) defende que o saber em encruzilhadas, transgride a mentalidade monocultural e monorracional, imposta pelo colonialismo. Emergindo como um ato de libertação, de forma que a prática das encruzilhadas como um ato descolonial, não mira a subversão, mas sim a transgressão. Utilizando o conceito de cruço, encruzilhadas, proposto por Rufino (2019), utiliza-se de saberes múltiplos e pretos para ressignificar o afroempreendedorismo e superar suas barreiras estruturais, a fim de propor através do Quilombismo de Abdias outras formas de vivência que não as propostas pelo empreendedorismo neoliberal. Necessário ressaltar o exposto por Camila Daniel, "[...] eu não acredito que seja possível fomentar vidas negras reproduzindo os princípios ocidentais capitalistas que tem como princípios a nossa morte".

Ressalto, também, a necessidade de pensar inclusive quanto ao uso do termo afroempreendedorismo como caminho possível de explicar a atividade que esta categoria de profissionais pretos exercem. De forma que, de tão diferente é sua trajetória, dos corpos não pretos, "afroempreender" não atende toda a complexidade existente nesta trajetória. Para Rufino (2019) não bastou para o colonialismo o vigor de sua política de não existência, foi preciso desempenhar, também, o controle de sua linguagem.

Eu cismo com o que escuto. Eu cismo com as coisas antes de falar. Tem que cismar meu filho! Ninguém pode se entregar de vez. "Firmemos o ponto: não há descolonização do pensamento se não há dobra na linguagem. (RUFINO, 2019, p.118).

As últimas três categorias que emergiram nas entrevistas, conversam diretamente com princípios propostos pelo Quilombismo de Abdias: "*D-16 Respeito à natureza*", "*D-17 Conceito de Sankofa*" e "*D-18 Conceito de senioridade*"

O Quilombismo essencialmente é um defensor da existência humana e, como tal, ele se coloca contra a poluição ecológica e favorece todas as formas de melhoramento ambiental que possam assegurar uma vida saudável para as crianças, as mulheres e os homens, os animais, as criaturas do mar, as plantas, as selvas, as pedras e todas as manifestações da natureza. (NASCIMENTO, 1980, p.277)

O Quilombismo por essência está pautado em práticas que respeitem a natureza e o meio ambiente. Luiz Sacopã, declara que "[...] quem faz a reserva ambiental aqui é o quilombola, não quem quer comprar esse espaço para fazer construções". Ao declarar a preocupação que a sua comunidade possui em manter preservado o espaço que provê a subsistência e a qualidade de vida dos quilombolas.

O conceito de *sankofa*, aparece nas entrevistas como forma de atuação presente sem se desconectar à sua ancestralidade e ao que foi construído em períodos pretéritos.

Apontando para os ancestrais, na entrada do mais velho Terreiro da Bahia, o do Engenho Velho da Federação, encontra-se um barco de pedra, voltado para a África; é ‘sinal do futuro’ dizia François de l’Espinay. Este símbolo mostra que o ser mais profundo dos descendentes de africanos ainda está ligado às suas origens mais remotas, que aqui se reelaboram a cada dia em terras brasileiras, com suas singularidades social e culturalmente contextualizadas (SIQUEIRA, 1998, p.35).

Siqueira (1998) ao pesquisar os terreiros baianos, consegue fazer uma analogia direta do conceito de *sankofa*, no contexto brasileiro, com o modo que os terreiros buscam pensar e se relacionar com a sua ancestralidade, entendendo que só há, para o povo preto, como construir um futuro de emancipação com os olhos para o que foi vivenciado pelos seus antepassados. Segundo Sodré (1988) o autor desenvolve o conceito de *sankofa* através do seu aspecto diaspórico e identitário: “voltar às origens, valorizar a África, constituir uma “pureza”. Para esses afroempreendedores que sofrem pelas *marafundas* criadas pelo colonialismo e seus instrumentos de dominação e extermínio, voltar às suas origens e buscar uma "nova-velha forma de enxergar o mundo" se apresenta como caminho possível e emancipatório.

Essa conexão, aos saberes ancestrais, muitas vezes é feita através da oralidade e da transmissão orgânica desse conhecimento. Os membros mais velhos das comunidades aqui citadas são os responsáveis pela perpetuação desse arsenal de saberes. Frontalmente oposto ao proposto pelo pensamento neoliberal onde o idoso para o sistema produtivo capitalista é visto como um sujeito descartável, pois não beneficiará mais esse sistema. Para Mascaro (2004), “o que atrapalha os idosos são os preconceitos, a ideia de que a velhice é sinônimo de doença e incapacidade” (MASCARO, 2004, p. 54). Entretanto, o "*D-18 Conceito de senioridade*" presente na cultura africana e fortemente reproduzida pelos terreiros de Candomblé nos ensinam a possibilidade de remodelar a visão imposta pelo empreendedorismo neoliberal sobre o valor aos mais velhos.

William (2012), descreve a importância do tratamento dado àqueles que vem antes, aos mais velhos, como forma de respeito e hierarquia dentro da prática candomblecista.

Nos terreiros de Candomblé existem categorias específicas de hierarquia e poder, entre elas "a dos mais velhos", que é, sem sombra de dúvidas, a de maior prestígio, afinal, trata-se de uma religião calcada nos princípios de senioridade e ancestralidade, na qual a idade, como fator preponderante na aquisição de conhecimento, torna-se sinônimo de autoridade e força. (William, 2012, p. 14)

Ainda com William (2012) no Candomblé, os sinais de velhice alçam aquele sujeito a um status de senioridade e delegam poder e força àqueles que o detém. Para o autor, diferente da visão neoliberal, a senioridade é potência, sabedoria, experiência, não um elemento em decadência sem serventia produtiva. Os afroempreendedores contemporâneos, podem aprender com a senioridade posta em prática nos terreiros de Candomblé a como utilizar seus "mais velhos" a seu favor.

Referenciando seus exemplos, suas memórias, histórias e construindo um futuro emancipado e cada vez menos conectado ao empreendedorismo neoliberal.

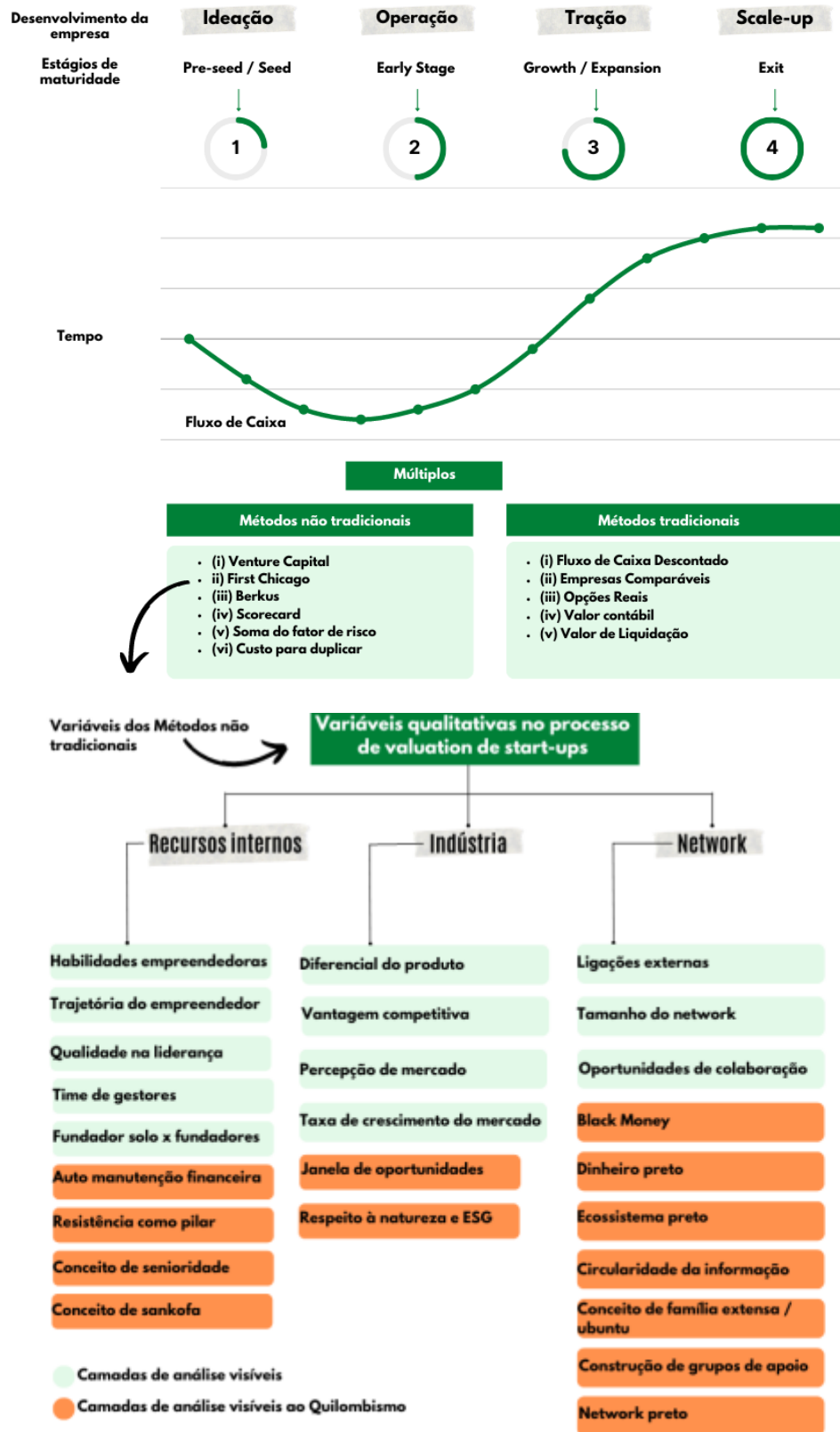
6 VALUATION DE START-UPS ANALISADO À LUZ DO QUILOMBISMO DE ABDIAS DO NASCIMENTO : DO QUILOMBO DOS PALMARES AO VALE DO SILÍCIO

"Tudo que eu peço a vovó ela faz
Também o que eu peço a vovô ele faz."
- Ponto de Preto Velho

Esse *framework* cumpre a função de ser o produto final da pesquisa desenvolvida, visando atender o objetivo proposto previamente proposto de construir, por meio de uma crítica dos métodos, processos e ferramentas atuais de avaliação de *start-ups*, e propor um *framework* de avaliação mais amigável, à luz do conceito de Quilombismo, a fim de identificar, classificar e quantificar os critérios subjetivos que agregam valor no processo de *valuation* de *start-ups* e as especificidades existentes nos afro empreendimentos.

Observa-se que a primeira parte do *framework* considera a trajetória de todas as *start-up* e sua curva de desenvolvimento, respeitando o proposto pela Abstartups, e as principais práticas dentro dessa área do conhecimento (RIES, 2012; Blank & Dorf, 2014): ideação, operação, tração e *scale-up*. É ressaltado o fluxo de caixa como principal variável de evolução e como este se comporta desde o momento de ideação e concepção do modelo de negócio e do produto, onde a entrada de caixa é inexistente e há a presença apenas de investimento, passando pela obtenção do *break even point*, ponto esse onde os custos e as receitas são iguais, até alcançar a escala. É utilizado como referência a abordagem de Salvatella (2019), quanto ao tipo de abordagem metodológica utilizada para cada fase evolutiva do estágio dessa *start-up*, métodos tradicionais para etapas mais maduras, especificamente tração e *scale-up*, métodos não tradicionais para as etapas iniciais, ideação e operação. Ficando a cargo da abordagem mista para as etapas intermediárias. Segundo Salvatella (2019) e Roig (2020) foi desmembradas as ferramentas utilizadas para cada abordagem: tradicional e não tradicional. De forma que a análise qualitativa, foco de nossa observação, foi feita a partir do conceito proposto por Dhochak & Doliya (2019) e Miloud *et al.* (2012) que analisam a criação de valor no contexto de avaliação de *start-ups* através de três perspectivas: (i) economia da organização da indústria, (ii) visão baseada em recursos e (iii) teoria de rede.

Figura 25 – Framework Valuation De Start-Ups Analisado À Luz Do Quilombismo



As "Camadas de análise visíveis ao Quilombismo" foram identificadas a partir do processo de investigação de campo e trouxeram para o processo de análise das qualitativa de *start-ups* pretas, uma dimensão não antes identificada e já esmiuçada em nossa análise de "Resultados e Discussão" de forma detalhada e criteriosa. O que foi possível observar na composição de nosso *framework* foi o descortinamento de camadas subjetivas que dificultam a trajetória dos afroempreendedores, mas a oportunidade de utilizar o Quilombismo de Abdias do Nascimento que, por hora, se propunha a ser um movimento político dos negros brasileiros, objetivando a implantação de um Estado Nacional Quilombista, inspirado no modelo da República dos Palmares, no século XVI, e em outros quilombos que existiram e existem no País, (IPEAFRO, 2023), em uma fundamental ferramenta de construção de valor de afro empreendimento, não apenas para que esse valor seja expresso em seu *valuation*, mas como ferramenta de emancipação e descolonização do sistema vigente proposto pelo empreendedorismo neoliberal.

7 CONCLUSÕES E CONSIDERAÇÕES FINAIS

*"O Sino da igrejinha faz blém blém blom
 O Sino da igrejinha faz blém blém blom
 Deu meia-noite o galo já cantou
 Seu Tranca-Ruas que é o dono da gira
 Oh corre gira que Ogum mandou"*
 - Ponto de Tranca-Ruas

Este estudo propõe de forma inédita construir, por meio de uma crítica dos métodos, processos e ferramentas atuais de avaliação de *start-ups*, e propor um *framework* de avaliação mais amigável, à luz do conceito do Quilombismo de Abdias do Nascimento, a fim de identificar, classificar e quantificar os critérios subjetivos que agregam valor no processo de *valuation* de *start-ups* e as especificidades existentes nos afro empreendimentos.

Julgasse exitosa a conclusão desta pesquisa, pois tanto o objetivo geral quanto os específicos foram alcançados em sua totalidade, como analisado no capítulo 7 e através "**Figura 25** – *Framework* Valuation De Start-Ups Analisado À Luz Do Quilombismo" e pela análise desenvolvida no capítulo 5: **RESULTADOS E DISCUSSÃO**. Possível salientar o levantamento e a categorização de quatro diferentes grupos categoriais que puderam subsidiar a análise dos componentes subjetivos que faziam parte da trajetória dos afroempreendedores entrevistados: "Levantamento de Fundos", "Construção do Valuation", "Jornada do Afroempreendedor" e "Quilombismo como Resposta".

Cada uma dessas categorias nos possibilitou mergulhar de forma minuciosa nas camadas estruturais e subjetivas existentes na jornada empreendedora dos afroempreendedores entrevistados e ter uma visão ampla dos gargalos estruturais impostos pelo racismo estrutural e das possibilidades existentes que visam a melhoria na condução desses afro empreendimentos em sua jornada ou da emancipação por meio da construção de um mote de luta coletivo baseado nos princípios do Quilombismo de Abdias. As dificuldades na obtenção de recursos financeiros para iniciar seus empreendimentos, a falta de suporte financeiro familiar, o acesso restrito à posições e contatos influentes, prejudicando a construção do seu *networking*, fruto de uma construção social onde a população preta está historicamente alocada em territórios menos privilegiados e longe

dos grandes centros, o privilégio que os empreendedores brancos possuem frente aos afroempreendedores, as diferentes estratégias e abordagens de construção dos seus *valuations*, e as dificuldades encontradas no meio do processo. Foi analisado, de forma cuidadosa a jornada desse afroempreendedor, que de forma estratégica vale mão da presença de pessoas brancas como sócios, mentores e parceiros, para obter maior acesso e prestígio social, o impacto que o racismo estrutural empreende no psicológico desse afroempreendedor que pode modificar a estratégia de seu empreendimento ou se desmotivar frente ao enfrentamento desse racismo e a atuação das diferentes formas e tipologias de racismo e seu impacto nesses afroempreendedores (JONES, 2002; ALMEIDA, 2019). No entanto, a utilização do Quilombismo de Abdias se demonstrou como importante ferramenta no combate das barreiras e dificuldades supracitadas, como ferramenta vital não apenas para construção de valor desse afroempreendimento, referenciando a historiografia negra e um ethos cultural afro-diaspórico pouco utilizado pela comunidade negra empreendedora. Aproveitando, dessa forma, uma janela de oportunidades impulsionadas pelo crescimento de movimentos sociais como o BLM (*Black Lives Matter*), o aumento de organizações que investem em boas práticas ESG e pelo aumento de projetos voltados para o afroempreendedorismo de forma privada e pública. A possibilidade de construir projetos de auto manutenção financeira que seja independente da estrutura tradicional de financiamento de start-ups criada pelo empreendedorismo neoliberal, do fomento de novas perspectivas de cooperação entre os afroempreendedores que referenciam ao conceito de *sankofa* / família extensa, criação de grupos de apoio e um ecossistema preto organizado, o fomento do conceito de senioridade, que possui uma visão frontalmente contrária do empreendedorismo neoliberal e principalmente sobre o processo de decolonização das mentes afroempreendedoras, vislumbrando a possibilidade de uma nova forma de se enxergar o empreendedorismo através de um ethos cultural afro-diaspórico desenraizado da visão colonialista e neoliberal.

Concluimos que podemos responder em sua totalidade o questionamento inicial, levantado por Guthrie (2019), que pairol o início do nosso estudo: Existe um mundo negro existente fora da imaginação colonial? Se sim, como podemos vislumbrá-lo, ainda referenciando a historiografia negra e um ethos cultural afro-diaspórico já enraizado nos períodos colonial, escravista e pós-colonial? Sim, existe! E ao adaptar esse questionamento à perspectiva do afroempreendedorismo, concluimos que a resposta e a tese aqui apresentada parte dos princípios

do Quilombismo de Abdias como contranarrativa ao empreendedorismo colonial e suas *marafundas* que prejudicam diretamente os corpos pretos que vivenciam este sistema e como melhor perspectiva de analisar os elementos qualitativos e subjetivos que compõem o *valuation* de um afro empreendimento, tal como, importante estratégia corporativa de geração de valor desse negócio. O Quilombismo, na perspectiva afroempreendedora, cumpre, também, o papel de ferramenta política, para que possamos mergulhar nas causas e vislumbrar outros caminhos que nos façam sair do sistema vigente de uma maneira emancipadora e descolonizada, e não nos adaptar ao sistema vigente imposto.

Essa pesquisa, como indicado na introdução, oferece contribuições i) para os afroempreendedores ao redor do mundo; ii) para organizações e fundos de investimento que investem em boas práticas ESG e que estejam alinhadas aos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável e os Princípios para o Investimento Responsável proposto pelas Organizações das Nações Unidas; iii) organizações ligadas ao ativismo negro; iv) para analistas de *valuation*; v) para o enriquecimento e crescimento da produção científica brasileira relacionada ao afroempreendedorismo e equidade racial.

E por fim, ao enriquecimento e crescimento da produção científica brasileira relacionada ao afroempreendedorismo, equidade racial e negritude, na tentativa de inverter a lógica do epistemicídio negro brasileiro, que segundo Carneiro (2005), vem sendo empreendido durante vasto período da história do Brasil com desdobramentos específicos sobre a população negra, na tentativa de supressão do conhecimento nos processos de controle, censura e condenação da disseminação de idéias.

8 SUGESTÕES DE TRABALHOS FUTUROS

*"Vinha caminhando a pé,
para ver se encontrava a minha cigana de fé.
Ela parou e leu minha mão.
E me disse a mais pura verdade,
Eu só queria saber,
aonde mora a Pomba Gira da Estrada."
- Ponto de Pombagira Cigana da Estrada*

Os trabalhos futuros visam abordar e mergulhar no campo da linguagem existente no ecossistema afroempreendedor que é diretamente influenciado pelo empreendedorismo neoliberal e pouco influenciado pelo *ethos* africano. Vislumbro em produções futuras investigar a fundo esse *ethos* africano e contribuir para a ressignificação de termos utilizados pelos afroempreendedores como sinônimos, oriundos do empreendedorismo neoliberal que em essência são divergentes e carregam outros significados. Trago Rufino (2019, p.118) para contribuir e amalgamar o raciocínio, de forma que "não há descolonização do pensamento se não há *dobra da linguagem*".

REFERÊNCIAS

ABÍLIO, Ludmila C. **Uberização: do empreendedorismo para o autogerenciamento subordinado.** *Psicoperspectivas: Individuo y Sociedad, Chile*, v. 18, n. 3, p.1-11, nov. 2019. DOI: 10.5027/psicoperspectivasvol18-issue3-fulltext-1674.

ABÍLIO, Ludmila C. **Uberização: A era do trabalhador just-in-time?** *Revista de Estudos Avançados, São Paulo*, v. 34, n. 98, p.111-126, 2020. DOI: 10.1590/s0103-4014.2020.3498.008.

ACHIMSKÁ, V. (2020). **Start-ups, bearers of innovation in globalizing environment and their valuation.** *SHS Web of Conferences*, 74, 01001. doi:10.1051/shsconf/20207401001

AGÊNCIA DO SENADO. **Senador Abdias Nascimento, uma vida dedicada à luta contra o racismo.** Disponível em: <https://www12.senado.leg.br/noticias/especiais/arquivo-s/senador-abdias-nascimento-uma-vida-dedicada-a-luta-contra-o-racismo>. Acesso em: 07 de Mar. de 2023.

ALEXY, O.; BLOCK, J. H.; SANDNER, P. G., & Ter Wal, A. L. (2012). **Social capital of venture capitalists and start-up funding.** *Small Business Economics*, 39(4), 835-885.

ALIANÇA BIKE. **Pesquisa de perfil dos entregadores ciclistas de aplicativo.** São Paulo: Aliança Bike, 2019

ALI, S.; KHALIDI, M. **Valuation of Equity Securities, Private Firms, and Startups.** *IBT JOURNAL OF BUSINESS STUDIES (IBT-JBS) Volume 16 Issue 1*, 2020.

ALMEIDA, A. S. M. (2013). **Consumo e identidade: a produção para o consumo a partir dos insights dos empresários negros.** In: NOGUEIRA, J. C. (Org.). *Desenvolvimento e empreendedorismo afro-brasileiro: desafios históricos e perspectivas para o século 21.* Florianópolis: Atilênde, p. 241-274

ALMEIDA, S. L. (2019). **O que é racismo estrutural?** Belo Horizonte, Letramento.

AMARTINE, D; QUEIROZ, M. **Discutindo o afroempreendedorismo: reflexões sobre o conceito a partir dos casos brasileiro e colombiano.** *REVISTA DIREITO GV, SÃO PAULO*, V. 18 N. 2 | e2220 | 2022

ANG, J. S.; COLE, R. A., & LAWSON, D. (2010). **The role of owner in capital structure decisions: An analysis of single-owner corporations.** *Journal of Entrepreneurial Finance*, 14(1), 1-36

ARABSHAHI A. **What To Expect When You Meet With a VC Seed Fund,** Arteen in LA, September 2017

ARANDA, F.; BUSTAMANTE, A. **Valuation of an investment project in research and development in the pharmaceutical industry.** *Contaduría y Administración* 64 (1), 2019, 1-20
Accounting & Management

ARNOLD, T.; CRACK, T. F. (2004). **Using WACC to value Real options.** *Financial Analysts Journal*, Vol. 60: 78-82. <https://doi.org/10.2469/faj.v60.n6.1909>

ARNOLD, T.; CRACK, T. F. (2014). **A Pragmatic Guide to Real Options.** Palgrave Macmillan. ISBN:978- 1-137-3914

ARRUDA, C.; NOGUEIRA, V.; COZZI, A.; COSTA, V. (2013). **Causas da mortalidade de startups brasileira.** Rio de Janeiro: Fundação Dom Cabral.

ARTIACH, T.; LEE, D.; NELSON, D.; WALKER, J. (2010), “**The determinants of corporate sustainability performance**”, *Accounting & Finance*, Vol. 50 No. 1, pp. 31-51.

ÅSTEBRO, T., & CHEN, J. (2014). **The entrepreneurial earnings puzzle: Mismeasurement or real?** *Journal of Business Venturing*, 29(1), 88–105. <https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2013.04.003>

AUER, B.; SCHUHMACHER, F. (2016). **Do socially (ir) responsible investments pay? New evidence from international ESG data.** *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 59, 51–62.

BADÍA, G.; CORTEZ, M. C.; FERRUZ, L. (2020). **Socially responsible investing worldwide: Do markets value corporate social responsibility?** *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*. doi:10.1002/csr.1999

BANSAL, P.; CORLEY, K. **The Coming of Age for Qualitative Research: Embracing the Diversity of Qualitative Methods.** *Academy of Management Journal*, v. 54, n. 2, p. 233–237, abr. 2011.

BAHRAMI, H.; EVANS, S. (2000). **Flexible recycling and high-technology entrepreneurship.** In K. Martin (Ed.), **Understanding Silicon Valley: The anatomy of an entrepreneurial region (pp. 166–189).** San Francisco, CA: Stanford University

BAILEY, W.; COUËT, B. Primavera (2004). **Valoración de las opciones reales.** *Oilfield Review*.

BALDASSARRE, B., CALABRETTA, G., BOCKEN, N. M. P., & JASKIEWICZ, T. (2017). **Bridging sustainable business model innovation and user-driven innovation: A process for sustainable value proposition design.** *Journal of Cleaner Production*, 147, 175–186. doi:10.1016/j.jclepro.2017.01.081

BAKKER, R. M., & SHEPHERD, D. A. (2017). **Pull the plug or take the plunge? Multiple opportunities and the speed of venturing decisions in the Australian mining industry.** *Academy of Management Journal*, 60(1), 130–155. doi:10.5465/amj.2013.1165

BALOCCO, R.; CAVALLO, A.; GHEZZI, A.; BERBEGAL-MIRABENT, J. (2019). **“Lean business models change process in digital entrepreneurship”**. Business Process Management Journal, available at: <https://doi.org/10.1108/BPMJ-07-2018-0194>

BAN, R., GILLIGAN, M. J., & RIEGER, M. (2015). **Self-help groups, savings and social capital: evidence from a field experiment in Cambodia**. World Bank Policy Research Working Paper 7382 The World Bank.

BARNETT, C. **The Ultimate Pitch Deck to Raise Money for Startups**. New York: Forbes, Entrepreneurs; May 2014

BARON, R.A.; FRANKLIN, R.J.; HMIELESKI, K.M. (2013). **Why entrepreneurs often experience low, not high, levels of stress**. The joint effects of selection and psychological capital. J. Manag., (0149206313495411).

BASU, S., WADHWA, A., KOTHA, S. (2016). **Corporate venture capital: Important topics and future directions**. In: Zahra, S.A., Neubaum, D.O., Hayton, J.C., editors. Handbook of Research on Corporate Entrepreneurship. Ch. 7. United Kingdom: Edward Elgar Publishing. p203-234.

BAUM, J.; T. CALABRESE.; B. SILVERMAN. 2000. **Don't go it alone: Alliance network composition and startups' performance in Canadian biotechnology**. Strategic Management Journal 21: 267–94.

BATISTA, P. C. **O quilombismo em espaços urbanos: 130 após a abolição**. Revista Extraprensa, [S. l.], v. 12, p. 377-396, 2019. DOI: 10.11606/extraprensa2019.153780. Disponível em: <https://www.revistas.usp.br/extraprensa/article/view/153780>. Acesso em: 15 jun. 2022.

BECK, T., DEMIRGUC, A. **Small and medium-size enterprises: Access to finance as a growth constraint**. Journal of Banking & Finance, 2006, vol. 30, issue 11, 2931-2943

BERGER, A.; UDELL, G. (1998). **The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle**. Journal of Banking & Finance, 22(6-8), 613-673.

BERGER, A.; UDELL, G. (2006). **A more complete conceptual framework for sme finance**. Journal of Banking & Finance, 30, 2945–2966

BERKUS, D. (2012). **The berkus method: Valuing an early-stage investment**. Acesso em 13 de Maio de 2017, <https://berkonomics.com/?p=1214>

BERKUS, D. (2016). **After 20 years: Updating the Berkus Method of valuation**. Acessado em [berkonomics.com: https://berkonomics.com/?p=2752](https://berkonomics.com/?p=2752)

Bernardino-Costa, J; Grosfoguel, R. Decolonialidade e perspectiva negra. **Revista Sociedade e Estado** – Volume 31 Número 1 Janeiro/Abril 2016.

- BESSANT, John; TIDD, Joe. **Inovação e empreendedorismo**. Porto Alegre: Bookman, 2009.
- BINH, K., JHANG, H., PARK, D., RYU, D. **Capital Markets for Small- and Medium-sized Enterprises and Startups in Korea**. Journal of Asian Finance, Economics and Business Vol 7 No 12 (2020) 195–210 195.
- BIGGART, N. W. (2001). **Banking on each other: The situational logic of rotating savings and credit associations**. Advances in Qualitative Organization Research, 3, 129–152.
- BISPO, E.; TAVARES, C.; TOMAZ, J. **Interdisciplinaridade no ensino em saúde: o olhar do preceptor na saúde da família**. Interface (Botucatu). 2014; 18(49):337-50.
- BLACK, F., and M. Scholes. (1973a). **The Pricing of Options and Corporate Liabilities**. Journal of Political Economy. LXXXI: 637-54. <https://doi.org/10.1086/260062>
- BLANK, S.; DORF, B. **Manual do Empreendedor – O Guia Passo A Passo Para Construir Uma Grande Empresa**. Rio de Janeiro: Alta Books Editora, 2014.
- BOAVA, D; Macedo, F. (2009). **Sentido axiológico do empreendedorismo**. In Anais do 33º Encontro Nacional da Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração, São Paulo, SP.
- BODHANWALA, S.; BODHANWALA, R. (2019). **Do investors gain from sustainable investing An empirical evidence from India**. International Journal of Business Excellence, 19(1), 100. doi:10.1504/ijbex.2019.101710
- BODHANWALA, S.; BODHANWALA, R. (2018). **Does corporate sustainability impact firm profitability? Evidence from India**. Management Decision, 56(8), 1734–1747. doi:10.1108/md-04-2017-0381
- BOER, F. P. (2002). **The Real Options, Solution. Finding Total Value in a High- Risk World**. John Wiley & Sons, Inc.
- BOST, S. (2010). **Mulattas and mestizas: Representing mixed identities in the Americas, 1850–2000**: University of Georgia Press. Retrieved February 8, 2021, from <https://www.jstor.org/stable/j.ctt46nkn7>
- BOUMAN, F. (1995). **Rotating and accumulating savings and credit associations: A development perspective**. World Development. 23.
- BOURDIEU, P.; WACQUANT, L. (1992). **An invitation to reflexive sociology**. Chicago and London: The University of Chicago Press.
- BRACH, Marion A. (2003). **Real Options in Practice**. John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey.

BREALEY, R.; MYERS, S.; ALLEN, F. (2007). **Principles of corporate finance**. New York: McGraw Hill Higher Education.

BRØNN, P.; VIDAVER-COHEN, D. (2009) ‘**Corporate motives for social initiative: legitimacy, sustainability, or the bottom line?**’, *Journal of Business Ethics*, Vol. 87, No. 1, pp.91–109.

BROWN, T.; KATZ, B. (2011). **Change by Design**. *Journal of Product Innovation Management*, 28(3), 381–383. doi:10.1111/j.1540-5885.2011.00806.x

BUI, S.; BUI, Q. (2019). **An empirical investigation of equity-based crowdfunding campaigns in the United States**. In: Xu J., Zhu B., Liu X., Shaw M., Zhang H., Fan M. (Ed.), *The Ecosystem of e-business: Technologies, stakeholders, and connections* (pp. 111-123). Cham, Switzerland: Springer. doi:10.1007/978-3-030-22784-5_11

BUJATO, I. A., SOUZA, E. M. (2020). O Contexto Universitário Enquanto Mundo Do Trabalho Segundo Docentes Negros: Diferentes Expressões De Racismo E Como Elas Acontecem. *REAd. Rev. eletrôn. adm. (Porto Alegre)* vol.26 no.1 Porto Alegre Jan./Apr. 2020

CAMPOS, A; SOEIRO, J. **A Falácia Do Empreendedorismo**. Lisboa, Portugal: Bertrand Editora, 2016.

CARMO, L.; ASSIS, L.; GOMES, A.; TEIXEIRA, M. **O empreendedorismo como uma ideologia neoliberal**. *Cad. EBAPE.BR* 19 (1) • Jan-Mar 2021 • <https://doi.org/10.1590/1679-395120200043>

CARNEIRO, E. **O quilombo dos Palmares, 1630-1695**. São Paulo: Brasiliense, 1958

CARNEIRO, E. **Singularidades dos Quilombos, in: Os Quilombos na Dinâmica Social do Brasil**. Clóvis. Moura (org). Maceió: EDUFAL, 2001.

CARPENTER, R. E.; PETERSEN, B. C. (2002). **Capital market imperfections, high-tech investment, and new equity financing**. *The Economic Journal*, 112(1), 54-72.

CARTER, R. B.; H. E. VAN AUKEN. 1990. **A comparison of small business and large corporations: Interrelationships among position statement accounts**. *Journal of Business and Entrepreneurship* 2 (1):73–80

CARROLL, R.; CASSELMAN, R. **The Lean Discovery Process: the case of raiserve**. *Journal of Small Business and Enterprise Development* Vol. 26 No. 6/7, 2019 pp. 765-782

CASSAR, G. (2004). **The financing of business start-ups**. *Journal of Business Venturing*, 19(2), 261-283.

CARVALHO, Mônica; SANTOS, Winnie Nascimento dos. Mulher preta no mundo do trabalho brasileiro. **Revista Fim do Mundo**, [S.L.], n. 4, p. 176-201, 27 mar. 2021. Faculdade de Filosofia e Ciências. <http://dx.doi.org/10.36311/2675-3871.2021.v2n4.p176-201>.

- CASELLI, S. (2010). **Private equity and venture capital in Europe: Markets, techniques, and deals**. USA: Academic Press
- CASTELLANO, M; BAKKER, B. Renovações do self-made man: meritocracia e empreendedorismo nos filmes *À procura da felicidade* e *A rede social*. **C-Legenda**. n. 32 (2015): A era da conexão 24/7, 2015.
- CAVES, R.E. 1972. **American industry: Structure, conduct, and performance**. Englewood Cliffs, NJ: Prentice Hall.
- CHAMAYOU, G. (2020) **A sociedade ingovernável: uma genealogia do liberalismo autoritário**. São Paulo: Ubu Editora.
- CHAN, E.; FEI, Y. (2015). **Assessing the startup bandwagon effect: The role of past funding in venture capital investment**. Chicago Undergraduate Business Journal, 1(2), 1-18.
- CHARMAZ, Kathy. **A Construção da Teoria Fundamentada: guia prático para análise qualitativa**. Tradução: Joice Elias Costa. Porto Alegre: Artmed, 2009.
- CHATSIOS, G. 2016. **'Valuation Model for Internet-of-Things (IoT) Startups'**, in, pp. 1–8.
- CHEN, X.-P.; YAO, X.; KOTHA, S. (2009). **Entrepreneur passion and preparedness in business plan presentations: a persuasion analysis of venture capitalists' funding decisions**. Acad. Manag. J. 52 (1), 199–214.
- CHEN, H.; GOMPERS, P.; KOVNER, A.; LERNER, J. (2010). **Buy local? The geography of venture capital**. Journal of Urban Economics, 67(1), 90–102. <https://doi.org/10.1016/j.jue.2009.09.013>
- CHENG, X.; GU, J.; XU, Z. (2018). **Venture capital group decision-making with interaction under probabilistic linguistic environment**. Knowledge- Based Systems, 140, 82–91. <https://doi.org/10.1016/j.knosys.2017.10.030>
- CHENG, S. (2015). **Potential lending discrimination? Insights from small business financing and new venture survival**. Journal of Small Business Management, 53, 905–923.
- CHENG, C. S.; MCNAMARA, R. (2000). **The Valuation accuracy of the price- earnings and price-book benchmark valuation methods**. Review of quantitative finance and accounting, 15(4), 349-370.
- CHEMMANUR, T.J.; LOUTSKINA, E.; TIAN, X. (2014). **Corporate venture capital, value creation, and innovation**. Review of Financial Studies, 27(8), 2434-2473.
- CHEVALIER-ROIGNANT R.; TRIGEORGIS L. (2011). **Strategy Competitive, Options and Games**. The MIT Press Cambridge, Massachusetts; London, England

CHOI, D.; GRAY, E. (2007) **‘Financial management practices of socially responsible entrepreneurs’**, Business & Professional Ethics Journal, Vol. 26, Nos. 1/4, pp.71–99.

CASTELLANO, M; BAKKER, B. Renovações do self-made man: meritocracia e empreendedorismo nos filmes À procura da felicidade e A rede social. **C-Legenda**. n. 32 (2015): A era da conexão 24/7, 2015.

CAVES, R.E. 1972. **American industry: Structure, conduct, and performance**. Englewood Cliffs, NJ: Prentice Hall.

CHAMAYOU, G. (2020) **A sociedade ingovernável: uma genealogia do liberalismo autoritário**. São Paulo: Ubu Editora.

CHAN, E.; FEI, Y. (2015). **Assessing the startup bandwagon effect: The role of past funding in venture capital investment**. Chicago Undergraduate Business Journal, 1(2), 1-18.

CHARMAZ, Kathy. **A Construção da Teoria Fundamentada: guia prático para análise qualitativa**. Tradução: Joice Elias Costa. Porto Alegre: Artmed, 2009.

CHATSIOS, G. 2016. **‘Valuation Model for Internet-of-Things (IoT) Startups’**, in, pp. 1–8.

CHEN, X.-P.; YAO, X.; KOTHA, S. (2009). **Entrepreneur passion and preparedness in business plan presentations: a persuasion analysis of venture capitalists' funding decisions**. Acad. Manag. J. 52 (1), 199–214.

CHEN, H.; GOMPERS, P.; KOVNER, A.; LERNER, J. (2010). **Buy local? The geography of venture capital**. Journal of Urban Economics, 67(1), 90–102. <https://doi.org/10.1016/j.jue.2009.09.013>

CHENG, X.; GU, J.; XU, Z. (2018). **Venture capital group decision-making with interaction under probabilistic linguistic environment**. Knowledge- Based Systems, 140, 82–91. <https://doi.org/10.1016/j.knosys.2017.10.030>

CHENG, S. (2015). **Potential lending discrimination? Insights from small business financing and new venture survival**. Journal of Small Business Management, 53, 905–923.

CHENG, C. S.; MCNAMARA, R. (2000). **The Valuation accuracy of the price- earnings and price-book benchmark valuation methods**. Review of quantitative finance and accounting, 15(4), 349-370.

CHEMMANUR, T.J.; LOUTSKINA, E.; TIAN, X. (2014). **Corporate venture capital, value creation, and innovation**. Review of Financial Studies, 27(8), 2434-2473.

CHEVALIER-ROIGNANT R.; TRIGEORGIS L. (2011). **Strategy Competitive, Options and Games**. The MIT Press Cambridge, Massachusetts; London, England

CHOI, D.; GRAY, E. (2007) **‘Financial management practices of socially responsible entrepreneurs’**, Business & Professional Ethics Journal, Vol. 26, Nos. 1/4, pp.71–99.

CLARYSSE, B.; DEL PALACIO, I.; PAUWELS, C. 2012. **Investor driven innovation. A Research Note for the Science.** Business Innovation Board AISBL, 21 February.

CLERCQ, D.; FRIED, H.; LEHTONEN, O.; SAPIENZA, H. (2006). **An entrepreneur 's guide to the venture capital galaxy.** Academy of Management Perspectives, 20, 90–112. <https://doi.org/10.5465/amp.2006.21903483>

COHEN, L.; FRAZZINI, A.; MALLOY, C. (2008). **The small world of investing: Board connections and mutual fund returns.** Journal of Political Economy, 116(5), 951-979.

COLOMBO, M. G.; GRILLI, L. (2007). **Funding gaps? Access to bank loans by high-tech start-ups.** Small Business Economics, 29(1-2), 25-46. <https://doi.org/10.1007/s11187-005-4067-0>

COMANOR, W.; WILSON, T. 1967. **Advertising, market structure, and performance.** Review of Economics and Statistics 49: 423–40.

COMO CONSEGUIR DINHEIRO PARA ABRIR UMA EMPRESA? **Sebrae**, Santa Catarina, 23 Dez. 2021. Disponível em: <https://www.sebrae-sc.com.br/blog/como-conseguir-capital-para-abrir-uma-empresa>. Acesso em: 07 de mar. de 2023.

COOPER, B.; VLASKOVITS, P. (2010), **The Entrepreneur’s Guide to Customer Development: A Cheat Sheet to The Four Steps to the Epiphany**

COOPER, A. C.; GIMENO-GASCON, F. J.; WOO, C. Y. (1994). **Initial human and financial capital as predictors of new venture performance.** Journal of business venturing, 9(5), 371-395. [https://doi.org/10.1016/0883-9026\(94\)90013-2](https://doi.org/10.1016/0883-9026(94)90013-2)

COSTA, E.S.M.D.; SOUSA, R.M., BRAGANÇA, S.; ALVES, A.C. (2013), **“An industrial application of the SMED methodology and other lean production tools”**, 4th International Conference on Integrity, Reliability and Failure, Funchal, Vol. 8, pp. 23-27.

COSS, DL; DHILLON, G.; UDEH, I. **Strategic planning objectives for venture capitalist investments in emerging information technologies: a value-focused perspective.** J Entrepreneurial Fin 2015;17(01):27–64

COUNCIL ON COMPETITIVENESS, 2007, **The Competitiveness Index: Where America Stands, Council on Competitiveness**, Washington, D.C

COULDRY, N. (2008) **Reality TV, ou o teatro secreto do neoliberalismo.** In: COUTINHO, E.; FREIRE FILHO, J.; PAIVA, R. (Org.) Mídia e poder. Rio de Janeiro: Mauad X.

CROCE, A.; GUERINI, M.; ELISA, U. (2016). **Angel financing and the performance of high-tech start-ups**. *Journal of Small Business Management*, 56(2), 208-228.

CROSS, N. (2006). **Designerly ways of knowing**. Cham: Springer. <http://dx.doi.org/10.1007/1-84628-301-9>.

CRUZ-ARANDA, F.; ORTIZ-ARANGO, F.; CABRERA-LLANOS, A. I. Fall (2016). **Project Valuation of a Distribution Centre of an Auxiliary Rail Freight Terminal: Using Real Options with Fuzzy Logic and Binomial Trees**. *Journal of Applied Economic Sciences*. Volume XII, issue 5(43): 894-905.

CUNHA, M.; REIS, A.; ZILBER, M. **Startups :Do Nascimento Ao Crescimento - Proposta De Integração Para Ciclos De Inovação E Desafios Do Desenvolvimento**. *Revista Desafios – v. 5, n. 3, 2018*.

CRESWELL, J. W. **Projeto de Pesquisa: métodos qualitativos, quantitativos e mistos**. 2. ed. Porto Alegre: Artmed, 2007.

DAMODARAN, A. (2009). **Valuing Young, Start-up and Growth Companies: Estimation Issues and Valuation Challenges**. Available at SSRN 1418687.

DARDOT, P.; LAVAL, C. (2016). **A nova razão do mundo: ensaio sobre a sociedade neoliberal (Tradução de Mariana Echalar)**. São Paulo, SP: Boitempo.

DEEDS, D.; HILL, C. 1996. **Strategic alliances and the rate of new product development: An empirical study of entrepreneurial biotechnology firms**. *Journal of Business Venturing* 11: 107–32.

DIETTE, T. M., GOLDSMITH, A. H., HAMILTON, D., & DARITY, W., JR. (2015). **Skin shade stratification and the psychological cost of unemployment: Is there a gradient for black females?** *The Review of Black Political Economy*, 42(1– 2), 155–177. <https://doi.org/10.1007/s12114-014-9192-z>

DISTRITO. **Corrida dos Unicórnios**. 2019. Disponível em <distrito.me> Acesso em: 12 de maio de 2021.

DELA NATALIA MALAU; ANDRI D SETIAWAN **Model Conceptualization on Startup Company Development and Valuation in Indonesia**. **2020 IEEE 7th International Conference on Industrial Engineering and Applications**

DESTIYANA, A.; FATUROHMAN, T. **COMPARISON OF PRE-REVENUE STARTUP VALUATION METHODS**. *Proceeding Book of The 4th ICMEM 2019 and The 11th IICIES 2019, 7-9 August 2019, Bali, Indonesia*

DHOCHAK, M.; DOLIYA, P. **Valuation of a startup: Moving towards strategic approaches**. *J Multi-Crit Decis Anal*. 2020;27:39–49, 2019

DIXIT, A.K.; PINDYCK, R.S. 1994. **Investment under uncertainty**. Princeton University Press.

DITTMANN, I.; MAUG, E.; KEMPER, J. (2004). **How Fundamental are Fundamental Values? Valuation Methods and their Impact on the Performance of German Venture Capitalists**. *European Financial Management*, 10(4), 609–638. doi:10.1111/j.1354-7798.2004.00268.x

DÖNBAK, E.; UKAV, I. (2016). **“Continuing value calculation with discounted cash flows method”**. *Journal of Tourism and Hospitality Management*, Vol. 4 No. 3, pp. 139-145.

DOOLEY, J.F. **Convincing a venture capitalist to invest in your idea**. *Nat Biotechnol* 2003; 21(07):BE45–BE48

DORNELAS, José Carlos Assis. **Empreendedorismo: transformando ideias em negócios**. Rio de Janeiro: Elsevier, 4.ed, p.8-45, 2012.

DRUCKER, P. F. (1987). **Inovação e espírito empreendedor: prática e princípios** (Tradução de Carlos Malferrari, 2a ed.). São Paulo, SP: Pioneira.

DRUCKER, P. F. (1987). **Inovação e espírito empreendedor (entrepreneurship): prática e princípios**. São Paulo: Pioneira, 2003.

DROVER, W.; BUSENITZ, L.; MATUSIK, S.; TOWNSEND, D; ANGLIN, A.; DUSHNITSKY, G. (2017). **A review and road map of entrepreneurial equity financing research**. *Journal of Management*, 43(6), 1820–1853. <https://doi.org/10.1177/0149206317690584>.

DUNDON, T.; RYAN, P. **Interviewing Reluctant Respondents: strikes, henchmen, and gaelic games**. *Organizational Research Methods*, v. 13, n. 3, p. 562-581, 2009.

DURDA, L.; KLJUČNIKOV, A. **Social networks in entrepreneurial startups development**. *Economics and Sociology* 12(3):192-208. DOI:10.14254/2071-789X.2019/12-3/13. September 2019.

EBBEN, J.; JOHNSON, A. (2006). **Bootstrapping in small firms: An empirical analysis of change over time**. *Journal of Business Venturing*, 21(6), 851-865.

ECCLES, R.; KRZUS, M.; ROGERS, J.; SERAFEIM, G. 2012. **The need for sector-specific materiality and sustainability reporting standards**. *Journal of Applied Corporate Finance* 24(2): 65–71.

ECKERT, A.; MECCA, M. S.; BIASIO, R.; MARAGNO, M. **Métodos de avaliação do valor das empresas: proposição de aplicação em uma empresa prestadora de serviços contábeis**. *Scientia Plena* 7, 119905 (2011)

ECONOMATICA. (2016). Data Base: Financial Report Pfizer, Amgen, Eli Lilly and Johnson & Johnson from 1999 to 2015.

EIRAS, R. **Uma casa de santo anarquista: uma perspectiva decolonial e libertária nas práticas religiosas afrobrasileiras.** Revista Estudos Libertários – UFRJ | Vol. 04 Nº 09 | Fevereiro 2022 | Issn 2675-0619

EL GHOUL, S., O. GUEDHAMI, C. KWOK.; R. MISHRA. 2011. **“Does Corporate Social Responsibility Affect the Cost of Capital?”** Journal of Banking and Finance 35 (9): 2388–2406.

EISENMANN, T., Ries, E., & Dillard, S. (2011). **Hypothesis driven entrepreneurship: the lean startup.** Harvard Business Review. Retrieved in 2017, February 9, from <https://hbr.org/product/hypothesis-driven-entrepreneurshipthe-lean-startup/812095-PDF-ENG>

EISENHARDT, K.; SCHOONHOVEN, C. (1996). **Resource-based view of strategic alliance formation: Strategic and social effects in entrepreneurial firms.** Organization Science, 7, 136–150. <https://doi.org/10.1287/orsc.7.2.136>

EISENHARDT, K.; SCHOONHOVEN, C. 1990. **Organizational growth: Linking founding team, strategy, environment and growth among us semiconductor ventures, 1978–1988.** Administrative Science Quarterly 35: 504–29.

EISENHARDT, K. M. **Building Theories from Case Study Research.** The Academy of Management Review, v. 14, n. 4, 1989, p. 532-550.

ELLIS, C. **The Ethnographic I: A Methodological Novel About Autoethnography.** Walnut Creek: AltaMira Press, 2004.

ENDLER, L. **Avaliação De Empresas Pelo Método De Fluxo De Caixa Descontado E Os Desvios Causados Pela Utilização De Taxas De Desconto Inadequadas.** ConTexto, Porto Alegre, v. 4, n. 6, 1º semestre 2004.

ENGEL, D.; HEGER, D. (2006). **Differences in public and private venture capital companies’ activities: Microeconometric evidence for Germany.** Unpublished working paper. RWI: Essen.

EUGÊNIO, RODNEI WILLIAM. **A bênção aos mais velhos: poder e senioridade nos terreiros de candomblé.** 2012. 92 f. Dissertação (Mestrado em Gerontologia) - Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2012.

EURICO, M.; GONÇALVES, R. (2021) **Racismo e novo pacto da branquitude em tempos de pandemia: desafios para o Serviço Social.** Serv. Soc. Soc. no.140 São Paulo Jan./Apr. 2021 Epub Feb 22.

FAZENDA, I. **Interdisciplinaridade: história, teoria e pesquisa**. 11. ed. Campinas: Papirus, 2003.

FERNANDEZ, A.; RAJAGOPAL (2014) ‘**Convergence of corporate social responsibility and business growth: an analytical framework**’, International Journal of Business Excellence, Vol. 7, No. 6, pp.791–806.

FERREIRA, T. Pedagogia da Circularidade: fundamentos de ensino inspirados no Unzô ia Kisimbi ria Maza Nzambi. **Revista Teias**. v. 21, n. 62 (2020). DOI: <https://doi.org/10.12957/teias.2020.49511>

FIGUEIRA , K.; HÖRBE, T.; VARGAS, K.; MACHADO, E.; MOURA, G. **Startups: Estudo do Processo de abertura e gerenciamento**. Rev. Adm. UFSM, Santa Maria, v. 10, Edição Especial, p. 56-71, AGO. 2017

FINEP. **Apoio e Financiamento**. Disponível em: <http://www.finep.gov.br/apoio-e-financiamento-externa/como-obter-financiamento>. Acesso em 07/03/2023. FISHER, A. (2014). “**Why most innovations are great big failures**”, Fortune, Disponível em <<http://fortune.com/2014/10/07/innovation-failure>> Acesso em: 7 de Agosto de 2021.

FLEURY, A.; BENTO, T.; FABBRI, K.; ORTEGA, L.; BAGNATO, V. **Application of new agile approaches at University of São Paulo innovation agency’s entrepreneurship and innovation course**. Gest. Prod. vol.26 no.4 São Carlos 2019 Epub Sep 26, 2019. <https://doi.org/10.1590/0104-530x4122-19>

FLICK, U. **Qualidade na pesquisa qualitativa**. Porto Alegre: Bookman, 2009.

FONTANA, A.; FREY, J. **Interviewing: the art of science**. Handbook of Qualitative Research. Thousand Oaks: Sage, 1994.

FORD, D. **Nature Biotechnology: The View Beyond Venture Capital**. London, UKNature Publishing Group; January 2014;32:15

FORREST, W. (2017) **How do entrepreneurs obtain financing? An evaluation of available options and how they fit into the current entrepreneurial ecosystem**. Journal of Business & Finance Librarianship, 22:3-4, 190-200

FRANKE, N.; GRUBER, M.; HARHOFF, D.; HENKEL, J. (2008). **Venture capitalists’ evaluations of start-up teams: Trade-offs, knock-out criteria, and the impact of VC experience**. Entrepreneurship Theory and Practice, 32, 459–483. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6520.2008.00236.x>

FREEAR, J. J.; SOHL, E.; WETZEL, W. E.. 1992. **The truth about angels more than a myth (Working paper)**. Center for Venture Research, University of New Hampshire.

FRIED, V. H.; Hisrich, R. D. 1994. **Toward a model of venture capital investment decision making**. *Financial Management* 23 (3):28–37.

FRIEDMAN, M. (1970), “**The social responsibility of business is to increase its profits**”, *The New York Times Magazine*, 13 September, pp. 122-124.

GASTAUD, C.; CARNIEL, T.; DALLE, J.-M. (2019). **The varying importance of extrinsic factors in the success of startup fundraising: Competition at early-stage and networks at growth stage**. <<https://arxiv.org/abs/1906.03210v1>> Acesso em: 7 de Agosto de 2021.

GALKINA, T.; KOCK, S. (2011). **The influence of entrepreneurial infrastructure on entrepreneur networking: a comparative case study of Russian and Finnish founding teams**. *International Journal of Entrepreneurship and Small Business*, 13(3), 238-254. doi: 10.1504/IJESB.2011.041659

GEHMAN, J. et al. **Finding Theory–Method Fit: A Comparison of Three Qualitative Approaches to Theory Building**. *Journal of Management Inquiry*, p. 105649261770602, 2017.

GEPHART, R.P.; RICHARDSON, J. **Qualitative research methodologies and international human resource management**. New York: Taylor & Francis Group, 2008. p. 29-52.

GHEZZI, A. (2020), “**How entrepreneurs make sense of lean startup approaches: Business models as cognitive lenses to generate fast and frugal heuristics**”, *Technological Forecasting and Social Change*, Vol. 161, p. 120324.

GHEZZI, A.; Cavallo, A. (2020), “**Agile business model innovation in digital entrepreneurship: lean startup approaches**”, *Journal of Business Research*, Vol. 110, pp. 519-537.

GIANNARAKIS, G.; KONTEOS, G.; SARIANNIDIS, N. (2014) ‘**Financial, governance and environmental determinants of corporate social responsible disclosure**’, *Management Decision*, Vol. 52, No. 10, pp.1928–1951.

GIL, M.; DOLORES; GALLARDO-VÁZQUEZ, L. **Emprendimiento en la administración local: un estudio empírico de la información contenida en los portales electrónicos de los municipios del Alentejo, región de Portugal**. *Innovar*, 29(71), 97-112. 2017

GIMENO, J., T. B; FOLTA, A. C.; COOPER.; WOO, C. Y. 1997. **Survival of the fittest? Entrepreneurial human capital and the persistence of underperforming firms**. *Administrative Science Quarterly* 42(4):750–783

GIRAUDO, E.; GIUDICI, G.; GRILLI, L. **Entrepreneurship policy and the financing of young innovative companies: Evidence from the Italian Startup Act**. *Research Policy* 48 (2019) 103801

GILROY, PAUL. **O atlântico negro – modernidade e dupla consciência**. São Paulo: Ed. 34; Rio de Janeiro: Universidade Cândido Mendes, Centro de Estudos Afro-Asiáticos, 2001

GLASER, B. G.; STRAUSS, A. L. **The discovery of grounded theory: strategies for qualitative research**. London: Aldine Transaction, 1967.

Global Entrepreneurship Monitor. (2018). **Empreendedorismo no Brasil. Relatório executivo – 2017**. Brasília, DF: Sebrae.

Global Sustainable Investment Alliance – GSIA. (2018). **Global Sustainable Investment Review 2018**. Disponível em <www.gsialliance.org> Acesso em: 12 de maio de 2021.

Global Sustainable Investment Alliance – GSIA. (2016). **Global Sustainable Investment Review 2016**. Disponível em <www.gsialliance.org> Acesso em: 12 de maio de 2021.

GODOY, A. S. **Entendendo a pesquisa científica**. Gestão do fator humano: uma visão baseada em stakeholders. São Paulo: Saraiva, 2010. p. 359-379.

GOMES, Laurentino. **Escravidão: do primeiro leilão de cativos em Portugal à morte de Zumbi dos Palmares**, volume 1. Rio de Janeiro: Globo Livros, 2019. 480 p.

GOULART, M. **Como encontrar o valor de uma empresa: um enfoque teórico sobre os métodos de avaliação**. Revista do Conselho Regional de Contabilidade do Rio Grande do Sul. Outubro de 1999

GOLDMAN, M. (2008). **Valuation of Startup and Early-Stage Companies**. The Value Examiner, (August), 8–16.

GOMPERS, P. (1999). **A note on valuation in entrepreneurial ventures**, HBS case #9-298-082:1-17.

GOMPERS, P.; LERNER, J. 2004. **The Venture Capital Cycle, second edition**. MIT Press.

GOOGLE BLACK FOUNDERS. **Conheça o Black Founders Fund Brasil: fundo de investimento para startups fundadas e lideradas por pessoas negras**. Disponível em: https://startup.google.com/intl/pt-BR_ALL/stories/black-founders-fund/ Acesso em 07/03/2023.

GRAY, D. E. **Pesquisa no Mundo Real**. São Paulo: Editora Penso, 2012.

GREGORY, A.; THARYAN, R.; Whittaker, J. 2014. **“Corporate Social Responsibility and Firm Value: Disaggregating the Effects on Cash Flow, Risk and Growth.”** Journal of Business Ethics 124 (4): 633–657.

GRUBER, M.; TAL, S. (2017). **Where to play: 3 steps for discovering your most valuable market opportunities**. Pearson.

GUJ, P.; CHANDRA, A. (2019). **Comparing different real option valuation approaches as applied to a copper mine**. Resources Policy, 61, 180–189. doi:10.1016/j.resourpol.2019.01.020

GUINIER, L. From Racial Liberalism to Racial Literacy: Brown V. Board of Education and the Interest-Divergence Dilemma. **Journal of American History**, Vol. 91, No.1, 2004.

GULATI, R. 1995. **Social structure and alliance formation patterns: A longitudinal analysis**. *Administrative Science Quarterly* 40: 619–52.

GUPTA, S.; SHARMA, M. (2016). **Lean services: a systematic review**. *International Journal of productivity and performance management*, 65(8), 1025-1056.

HALL, J.; HOFER, C. W. (1993). **Venture capitalists' decision factor in new venture evaluation**. *Journal of Business Venturing*, 8(1), 25–42. [https://doi.org/10.1016/0883-9026\(93\)90009-T](https://doi.org/10.1016/0883-9026(93)90009-T)

HANNAN, M. T.; FREEMAN, J. H. (1984). **Structural inertia and organizational change**. *American Sociological Review*, 49, 149–164. <https://doi.org/10.2307/2095567>

HANSEN, E. 1995. **Entrepreneurial network and new organization growth**. *Entrepreneurship: Theory & practice* 19: 395–412.

HARDING, R.; COWLING, M. (2006). **Points of view: Assessing the scale of the equity gap**. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 13(1), 115-132.

HARON, R.; IBRAHIM, K. (2016). **Islamic financing in mitigating access to financing problems of SMEs in Malaysia: A survey analysis**. *Intellectual Disclosure*, 24(4), 387-408.

HARGGQVIST, S. (1996). **Thought experiments in philosophy. In Stockholm studies in philosophy**. Almqvist & Wiksel International.

HARTMAN, K., 2013. **A Summary of the Book ‘The Lean Startup – How Today's Entrepreneurs Use Continuous Innovation to Create Radically Successful Businesses’**.

HELLMANN, T.; PURI, M., 2002. **Venture capital and the professionalization of start-up firms: Empirical evidence**. *J. Fin.* 57 (1), 169–197. <https://doi.org/10.1111/1540-6261.00419>.

HIRSCH, J.; WALZ, U. (2011). **Financing decisions along a firm's lifecycle: Debt as a commitment device**. *European Financial Management*, 17(5), 898-927.

HOCHBERG, Y. V.; LJUNGQVIST, A.; LU, Y. (2010). **Networking as a barrier to entry and the competitive supply of venture capital**. *The Journal of Finance*, 65(3), 829–859. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2010.01554.x>

HOLBOROW, M. (2015). **Linguagem e neoliberalismo**. Londres: Routledge.

HOLLOW, M. **Crowdfunding and civic society in Europe, a profitable partnership**. *Open Citizenship J* 2013;4:68–73

HWANG, S.; SHIN, J. (2019). **Using Lean Startup to Power Organizational Transformation**. *Research-Technology Management*, 62(5), 40–49. doi:10.1080/08956308.2019.1638224

HUDSON, E.; EVANS, M. 2005. **A review of research into venture capital investors' decision making: Implications for entrepreneurs, venture capital investors and researchers**. *Journal of Economic and Social Policy* 10 (1):1–18.

HUSTED, B.W. (2000), “**A contingency theory of corporate social performance**”, *Business & Society*, Vol. 39 No. 1, pp. 24-48.

IAZZOLINO, G; GRECO, D; VERTERAMO, S; ATTANASIO, A; CARRAVETTA, G; GRANATO, T. **An integrated methodology for supporting the development and the performance evaluation of academic spin-offs**. *MEASURING BUSINESS EXCELLENCE*, VOL. 24 NO. 1 2020, pp. 69-89.

IBGE, Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. **Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD Contínua 2018): rendimento de todas as fontes 2018**. 2018

IPEAFRO, **Abdias do Nascimento**. Disponível em: <https://ipeafro.org.br/personalidades/abdias-nascimento/>. Acesso em: 07 de Mar. de 2023.

JALALABADI, F.; GROME, L.; SHAHRESTANI, N.; IZADDOOST, S.; REECE, E. (2018). **Entrepreneurial Strategies to Seek Venture Capital Funding**. *Seminars in Plastic Surgery*, 32(04), 179–181. doi:10.1055/s-0038-1672168

JÄRVI, A.; TAAJAMAA, V.; HYRYNSALMI, S. (2015). **Lean software startup - an experience report from an entrepreneurial software business course** (pp. 230-244).

JIMÉNEZ, K., PADILLA, S., SERRANO, D., Y ROMERO, S. (2017). **El benchmarking, una herramienta vital para la empresa de hoy**. (M. Cuevas, Ed.) *Saber, Ciencia y Libertad*, 9, 95-97.

PARK, J.; BAE, Z. **When are ‘sharks’ beneficial? Corporate venture capital investment and startup innovation performance**. *TECHNOLOGY ANALYSIS & STRATEGIC MANAGEMENT*, 2018 VOL. 30, NO. 3, 324–336

JIONGQIN, LI (2020). **Valuation methods and the Risk Performance Analysis**. Kean University.

JONES, CAMARA P. (2000). **Levels of racism: a theoretic framework and a gardener's tale**. *American Journal Public Health*, v. 90, n. 8, p. 1.212-1.215. DOI: 10.2105/ajph.90.8.1212.

KACHLAMI, H.; YAZDANFAR, D. (2016). **Determinants of SME growth: The influence of financing pattern - an empirical study based on Swedish data**. *Management Research Review*, 39(9), 22-43.

KAPLAN, S. N.; SCHOAR, A. (2005). **Private equity performance: Returns, persistence, and capital flows**. *The Journal of Finance*, 60(4), 3-40.

KAPLAN, S. N.; SENSOY, B. A.; STROMBERG, P. 2009. **Should investors bet on the jockey or the horse? Evidence from the evolution of firms from early business plans to public companies.** *The Journal of Finance* 64 (1):75–115.

KEPLER, J. **SMART MONEY: A arte de atrair investidores e dinheiro inteligente para seu negócio.** São Paulo: Editora Gente, 2018.

KHANNA, R.; GULER, I.; NERKAR, A. (2016). **Fail often, fail big, and fail fast? Learning from small failures and R&D performance in the pharmaceutical industry.** *Academy of Management Journal*, 59(2), 436–459.

KLAGGE, B.; MARTIN, R. (2005). **Decentralized versus centralized financial systems: Is there a case for local capital markets?** *Journal of Economic Geography*, 5(4), 387-421.

KOCMANOVA, A, SIMBEROVA, I 2012. **Modelling of corporate governance performance indicators.** *Engineering Economics* 23(5): 485–495.

KÖHN, A. (2018). **The Determinants of Startup Valuation in the Venture Capital Context: A Systematic Review and Avenues for Future Research.** *Management Review*, 68, 3-36.

KOLLMANN, T.; KUCKERTZ, A. (2010). **Evaluation uncertainty of venture capitalists' investment criteria.** *Journal of Business Research*, 63(7), 741–747. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2009.06.004>

KOTHA, R.; GEORGE, G. (2012). **Friends, family, or fools: Entrepreneur experience and its implications for equity distribution and resource mobilization.** *Journal of Business Venturing*, 27(5), 525–543. doi:10.1016/j.jbusvent.2012.02.001

KULATILAKA, N. (1995). **Operating Flexibilities in Capital Budgeting: Substitutability and Complementarity in Real Options.** In *Real Options in Capital Investments: Models, Strategies, and Applications*, L. Trigeorgis, ed. New York, NY; Praeger: 121-132.

LANDSTRÖM, H.; HARIRCHI, G.; ÅSTRÖM, F. **Entrepreneurship: exploring the knowledge base.** *Research Policy*, v. 41, n. 7, p. 1154- 1181, 2012.Cad. EBAPE.BR, v. 16, nº 4, Rio de Janeiro, Out./Dez. 2018.

LAMOTHE, F.P.; RUBIO MARTÍN, G. (2004). **Valoración de empresas nutracéuticas.** *Análisis financiero*. ISSN 0210-2358, 95:28-47.

LEATHERBEE, M., KATILA, R. **The Lean Startup Method: Early-stage Teams And Hypothesis-based Probing Of Business Ideas.** *Strategic Entrepreneurship Journal*, doi:10.1002/sej.1373, 2020

LECHNER, Ch.; DOWLING, M. (2003). **Firm networks: external relationships as sources for the growth and competitiveness of entrepreneurial firms.** *Entrepreneurship & Regional Development*, 15(1), 1-26. doi: 10.1080/08985620210159220

LEE, M.; LEE, M.; KIM, J. **A Dynamic Approach to the Start-Up Business Ecosystem: A Cross-Comparison of Korea, China, and Japan.** January 2017. *Asian Academy of Management Journal* 22(2):157-184 DOI:10.21315/aamj2017.22.2.6

LEE, M. (2012). **Homo mobilians.** Seoul, Korea: Bookconcert Publishers. <https://doi.org/10.1080/00918369.2012.699830>

LEFF, E. **Ecologia, capital e cultura.** Blumenau: EDIFURB, 2000.

LEITE, J; SILVA, L; OLIVEIRA, R; STIPP, M. Reflexões sobre o pesquisador nas trilhas da Teoria Fundamentada nos Dados. **Rev Esc Enferm USP** 2012; 46(3):772-7

LERNER, J. (1994). **The syndication of venture capital investments.** *Financial Management*, 23, 16–27. <https://doi.org/10.2307/3665618>

LIANG, Y. E.; YUAN, S.-T. D. (2016). **Predicting investor funding behavior using crunchbase social network features.** *Internet Research*, 26(1), 74-100.

LICHTENTHALER, U. 2020a. **Agile innovation–The complementarity of design thinking and lean startup.** *International Journal of Service Science, Management, Engineering and Technology* 11(1): 157–67. doi:10.4018/IJSSMET.2020010110

LIEDTKA, J.; OGILVIE, T.; 2012. **Helping business managers discover their appetite for design thinking.** *Des. Manag. Rev.* 23 (1), 6e13.

LYNN, G.S.; MORONE, J.G.; PAULSON, A.S. (1996), “**Marketing and discontinuous innovation: the probe and learn process**”, *California Management Review*, Vol. 38 No. 3, pp. 8-37.

LLEWELLYN, S.; NORTHCOTT, D. **The “singular view” in management case studies.** *Qualitative Research in Organizations and Management*, v. 2, n. 3, p. 194-207, 2007.

LUO, X.; BHATTACHARYA, C. (2006) ‘**Corporate social responsibility, customer satisfaction, and market value**’, *Journal of Marketing*, Vol. 70, No. 4, pp.1–18.

MACMILLAN, I. C.; SIEGEL, R.; NARASIMHA, P. N. S.. 1985. **Criteria used by venture capital investors to evaluate new venture proposals.** *Journal of Business Venturing* 1 (1):119–128.

MAIA, M. **Como As Start-ups Crescem?** Performances e discursos de empreendedores à procura de capital. *Rev. bras. Ci. Soc.* 34 (99) • 2019 • <https://doi.org/10.1590/349919/2019>

MALOMALO, BAS'ILELE. **Filosofia do Ubuntu: Valores civilizatórios das ações afirmativas para o desenvolvimento.** Curitiba: CRV, 2014.

- MARI, C.; MARRA, M. (2019). **Valuing firm's financial flexibility under default risk and bankruptcy costs: a WACC based approach**. *International Journal of Managerial Finance*. doi:10.1108/ijmf-05-2018-0151
- MBEMBE, A. (2014). **A crítica da Razão Negra**. Tradução de Marta Lança. Lisboa: Antígona, 3. Ed.
- MCGRATH, R.G.; MACMILLAN, I. C. (1995). **Discovery driven planning**. *Harvard Business Review*, 73(4), 44–54.
- MCGRATH, R.G.; MACMILLAN, I.C. (2000). **The Entrepreneurial Mindset: Strategies for Continuously Creating Opportunity in an Age of Uncertainty**, Harvard Business Press, Cambridge, MA.
- MAGISTRETTI, S.; TRABUCCHI, D.; DELL'ERA, C.; BUGANZA, T. (2019). **A New Path Toward a Hybrid Model**, *Research-Technology Management*, 62:5, 30-37, DOI: 10.1080/08956308.2019.1638223.
- MANSOORI, Y. **Enacting the lean startup methodology: The role of vicarious and experiential learning processes**. *International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research* Vol. 23 No. 5, 2017 pp. 812-838
- MANSOORI, Y.; KARLSSON, T.; LUNDQVIST, M. (2019). **The influence of the lean startup methodology on entrepreneur-coach relationships in the context of a startup accelerator**. *Technovation*.
- MARTINEZ, G. R.; D'ESPALLIER, B.; MERSLAND, R. (2020). **Bifurcations in business profitability: An agent-based simulation of homophily in self-financing groups**. *Journal of Business Research*. doi:10.1016/j.jbusres.2020.06.051
- MARTINS, Eliseu. **Avaliação de empresas: da mensuração contábil à econômica**. São Paulo: Atlas, 2001.
- MARZAL, T. **Quantum (In)Justice: Rethinking the Calculation of Compensation and Damages in ISDS**. *Journal of World Investment & Trade* 22 (2021) 249–312. doi:10.1163/22119000-12340209
- MASCARO, SONIA A. **O que é velhice?** São Paulo: coleção primeiros passos – Brasiliense, 2004.
- MATSCHKE, M.; BRÖSEL, G. 2013. **Unternehmensbewertung, 4th ed.** Wiesbaden: Springer Gabler.
- MAZZUCATO, M. **O estado empreendedor: desmascarando o mito do setor público vs. setor privado**. São Paulo: Portfolio-Penguin. 2014.
- MAZZUCATO, M. 2013. **Financing innovation: creative destruction vs. destructive creation**. *Industrial Corporate Change* 22 (4), 851–867. <https://doi.org/10.1093/icc/dtt025>.

- MECHNER, F. (1989). **Present certainty equivalents and weighted scenario valuations**. *Journal of Business Venturing*, 4(2), 85–92.
- MERFELD, D. 2014. **GE is in a startup state of mind**. *Research-Technology Management* 57(6): 26–32.
- MERRIAM, S. B. **Qualitative research in practice: examples for discussion and analysis**. San Francisco: Jossey-Bass, 2002.
- MERRIAM, S. B. (2009). **Qualitative research: A guide to design and implementation**. San Francisco, CA: Jossey-Bass.
- MILOUD, T.; ASPELUND, A.; CABROL, M. (2012). **Startup valuation by venture capitalists: An empirical study**. *Venture Capital*, 14(2-3), 151–174.
- MILNE, MJ.; GRAY R 2013. **W(h)ither ecology? the triple bottom line, the Global Reporting Initiative, and corporate sustainability reporting**. *Journal of Business Ethics* 118(1): 13–29.
- MINA, A.; LAHR, H.; HUGHES, A. (2013) “**The demand and supply of external finance for innovative firms**”, *Industrial and Corporate Change*, Vol 22, No 4, pp689-901
- MOYEN, N. 2004. **Investment–cash flow sensitivities: Constrained versus unconstrained firms**. *The Journal of Finance* 59 (5):2061–2092.
- MONTEIRO, YARA NAKAHANDA. *Essa dama bate bué*. São Paulo: Todavia, 2021. 200 p. Antídoto e placebo em Yara Nakahanda Monteiro. *Nau Literária*, 18(2). <https://doi.org/10.22456/1981-4526.129161>
- MORSE, E. A.; FOWLER, S. W.; LAWRENCE, T. B. (2007). **The impact of virtual embeddedness on new venture survival: Overcoming the liabilities of newness**. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 31(2), 139–159. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6520.2007.00167.x>
- MOURA, Clóvis. **Rebeliões da Senzala – Quilombos Insurreições Guerrilhas**. 3. ed. São Paulo: Ciências Humanas, 1981.
- MOREIRA, Camila. **A persistência do privilégio da brancura: Notas sobre os desafios na construção da luta antirracista**. In: MÜLLER, Tânia M.P.; CARDOSO, Lourenço (Org.). *Branquitude: Estudos sobre a identidade branca no Brasil*. Curitiba: Editora Appris, 2017. Versão digital. p. 66-79.
- MUKHLYNINA, L.; NYBORG, K.G. (2016), “**The Choice of valuation techniques in practice: education vs profession**”, *Swiss Finance Institute Research Paper No. 16-36*, doi: 10.2139/ssrn.2784850.

MÜELLER, R.; THORING, K. (2012). **Leading Innovation through Design: Proceedings of the DMI 2012 International Research Conference**. University of Virginia, pp. 181–192.

MÜLLER, A.; TELÓ, A. (2003). **Modelos de avaliação de empresas**. Rev. FAE, Curitiba, v.6, n.2, p.97-112, maio/dez. 2003

MUN, J. (2006). **Modeling Risk. Applying Monte Carlo Simulation, Real Options Analysis, Forecasting and Optimization Techniques**. John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey.

MUN, J. (2002). **Real Options Analysis, Tools, and Techniques for Valuing Strategic Investments and Decisions**. John Wiley & Sons, Inc.

MUNANGA, K. **Origem e histórico do Quilombo na África**. São Paulo: Revista USP, num 28, dezembro/fevereiro 95/96

MUZYKA, D.; BIRLEY, S.; LELEUX, B. (1996). **Trade-offs in the investment decisions of European venture capitalists**. Journal of Business Venturing, 1, 273–287.

NASCIMENTO, E. (2018). **Afroempreendedorismo como estratégia de inclusão socioeconômica**. III Seminário de Ciências Sociais -PGCS UFE, Vitória, 12 a 14, Novembro. 1-19.

NAHATA, R. **Success is good but failure is not so bad either: Serial entrepreneurs and venture capital contracting**. Journal of Corporate Finance 58 (2019) 624–649

NASSER, S. (2010). **Valuation for Startups: 9 Methods Explained**. <<https://medium.com/parisoma-blog/valuation-for-startups-9-methods-explained-53771c86590e>> Acesso em: 9 de Agosto de 2021.

NASCIMENTO, A. **O Quilombismo**. Petrópolis, RJ: Vozes, 1980.

NEIL, J. **Valuing EarlyStage and Venture-Backed Companies**. Copyright C2010 by John Wiley & Sons

NIRWAN, M. D.; DHEWANTO, W. (2015). **Barriers in implementing the lean startup methodology in Indonesia—case study of B2B startup**. Procedia-Social and Behavioral Sciences, 169, 23-30.

NOGUEIRA, Oracy. Preconceito racial de marca e preconceito racial de origem. Sugestão de um quadro de referência para a interpretação do material sobre relações raciais no Brasil. **Tempo Social, revista de sociologia da USP**, v. 19, n1, 2006. pp. 287-30

OCDE/European Union, 2014. **Policy Brief on Access to Business Start-up Finance for Inclusive Entrepreneurship**.

OGANE, Y. **Who is a good advisor for entrepreneurs?** Applied Economics 2021, Vol. 53, No. 1, 1–34 <https://doi.org/10.1080/00036846.2020.1745746>

OLBRICH, M. 2000. **“Zur Bedeutung des Börsenkurses für die Bewertung von Unternehmen und Unternehmensanteilen,”** Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis 52, no. 5: 454–465.

OLIVEIRA, D; MAGNAVITA, P; OLIVEIRA, F. **Aspectos sociocognitivos como eventos estressantes na saúde mental em grupos étnicos e minoritários no Brasil.** In: Summa Psicológica UST. Rio de Janeiro, v.14, n.1, Out./Abr. 2017. p. 43-55.

ORLITZKY, M.; SCHMIDT, F.L.; RYNES, S.L. (2003), **“Corporate social and financial performance: a meta-analysis”**, Organization Studies, Vol. 24 No. 3, pp. 403-441.

ORTEGAL, L. (2018). **Relações raciais no Brasil: colonialidade, dependência e diáspora.** Serviço Social & Sociedade, (133), 413–431.

OSNABRUGGE, M.; ROBINSON, R.J. (2000). **Angel Investing Matching Startup Funds with Startup Companies-The Guide for Entrepreneurs and Individual Investors (1st ed.)**. John Wiley & Sons.

OSTERWALDER A, Pigneur Y. 2010. **Business Model Generation: A Handbook for Visionaries, Game Changers, and Challengers.** John Wiley & Sons, Inc.: Hoboken, New Jersey

PANCIERA, S.; VALVERDE, B.; JURDI, A. **Desenvolvimento humano e formação interdisciplinar: possibilidades de encontro entre os cursos de Psicologia e Terapia Ocupacional.** Interface (Botucatu) <https://doi.org/10.1590/Interface.200208>, 2021.

PAUL D. REYNOLDS. **Start-up Actions and Outcomes: What Entrepreneurs Do to Reach Profitability.** Foundations and Trends R in Entrepreneurship. Vol. 12, No. 6 (2016) 443–559

PAYNE, B. (2011a). **Scorecard valuation methodology. Definitive Guide to Raising Money from Angels.**

PAYNE, B. (2011b). **Valuations 101: The risk factor summation method.** Gust.

PATTON, M. Q. **Qualitative research and evaluation methods.** London: Sage Publications, 2002.

PORTER, M.; KRAMER, M. 2011. **Creating shared value.** Harvard Business Review 89(1/2): 62–77.

PORTER, M. **What is strategy?** Harvard Business Review w 74(6) 61–78. 2016.

RODRIGUES, P.; FERREIRA, V.; LEMME, C.; BRANDÃO, L. **Avaliação de empresas start-up por Opções Reais: o caso do setor de biotecnologia.** Gest. Prod., São Carlos, v. 20, n. 3, p. 511-523, 2013

PEREZ, M.; FAMÁ, R. **Avaliação de empresas e apuração de Haveres em Processos Judiciais: uma análise segundo a teoria de finanças.** Disponível em: <http://www.ead.fea.usp.br/Semead/6semead/finan%E7as/005Fin%20-%20Avalia%E7ao%20Acura%E7ao%20Processos.doc>. Acesso em 12 ago. 2021

PERLITZ, M.; PESKE, T.; SCHRANK, R. (1999). **Real options valuation: the new frontier in R&D project evaluation?** *R and D Management*, 29(3), 255–270. doi:10.1111/1467-9310.00135

PERREIRA, K. M., & TELLES, E. E. (2014). **The color of health: Skin color, ethnoracial classification, and discrimination in the health of Latin Americans.** *Social Science & Medicine*, 116, 241–250. <https://doi.org/10.1016/j.socscimed.2014.05.054>

PIETERSE, A. L., TODD, N. R., NEVILLE, H. A., & CARTER, R. T. (2012). Perceived racism and mental health among black american adults: A meta-analytic review. **Counseling Psychology**, 59(1), pp. 1-9. <https://doi.org/10.1037/a0026208>

POPPER, K., 2014. **Conjectures and Refutations: The Growth of Scientific Knowledge. Vol. 17** Routledge Classics.

PORTER, M. (1980). **Competitive strategy: Techniques for analyzing industries and competitors.** New York: Free Press.

PROHOROV, A.; BISTROVA, J., Ten, D. **Startup Success Factors in the Capital Attraction Stage: Founders' Perspective.** *Journal of East-West Business*, 25:1, 26-51

PROHOROV, A.; PAVLYUK, D. **Analysis of Economic Factors Influencing Venture Capital Investment in European Countries.** *Socialiniai tyrimai / Social Research*. 2013. Nr. 4 (33). 111–118

PROHOROV, A.; JAKUSONOKA, I. 2012. **Financing of innovation system development and attraction of private capital.** *Economic Science for Rural Development. Conference Proceedings Issue 28:219–224.* Jelgava (Latvia).

QUIVY, R.; CAMPENHOUDT, L. V. **Manuel de recherche en sciences sociales.** Paris: Dunod, 1995.

RÉDIS, J. (2010). **ICT start-ups venture capital and funding.** *Problems and Perspectives in Management*, 8, 30-37.

REID, A.; NIGHTINGALE, P. (eds.). 2011. **the role of different funding models in stimulating the creation of innovative new companies. What is the most appropriate model for Europe? A report to the European Research Area Board.** Study funded by the European Commission, DG Research.

RIBEIRO, D. **O que é lugar de fala?** Belo Horizonte: Letramento, 2017.

RICHARDSON, R. J. **Pesquisa Social: Métodos e Técnicas.** 3. ed., São Paulo: Atlas, 1999.

RIES, E. **A Startup Enxuta – Como os Empreendedores Atuais Utilizam a Inovação Contínua para Criar Empresas Extremamente Bem-sucedidas.** São Paulo: Editora Leya, 2012.

Rocha, D. Teatro Experimental Do Negro: A Tragicidade De Um Relacionamento Inter-Racial Em Sortilégio (1951), De Abdias Do Nascimento (1914-2011). **Moringa**, João Pessoa, V. 11 N. 2 Jul-Dez/2020

ROCHETTI, J. A. **Solução para conexão entre atores do ecossistema de startups e fomento da inovação aberta.** 2020. 68 f. Trabalho de Conclusão de Curso (Mestrado em Administração) - Centro de Ciências Sociais e Aplicadas - Universidade Presbiteriana Mackenzie, São Paulo, 2020.

ROEDER, J.; RODRÍGUEZ, C. D.; PALMER, M.; WERTH, O.; MUNTERMANN, J.; BREITNER, M. H. (2018). **Make or break : Business model determinants of FinTech venture success.** In P. Drews (Ed.), Multikonferenz Wirtschaftsinformatik (MKWI) 2018 (pp.1920-1932). Germany: Leuphana Universität Lüneburg

ROLDÁN, R.; MIRANDA, M. **Valuing a natural gas pipeline expansion project: A copula-TGARCH application in Mexico.** Contaduría y Administración 64 (2), 2019, 1-19

ROIG, A. **Startup Valuation.** Dissertação de Mestrado. Escola de Altos Estudos Comerciais de Paris. 2020

ROSÁRIO, L; GOMES, M; TOMÉ, D. Entre A Sub-Representação E O Tokenismo: Uma Análise Do Gênero E Da Raça Nas Eleições De 2020 Na Cidade Do Rio De Janeiro. **Revista Eletrônica de Ciência Política** V. 13, n. 1 (2022) DOI: <http://dx.doi.org/10.5380/recp.v13i1.82698> <https://revistas.ufpr.br/politica/> ISSN: 2236-451X

ROSE, D. 2012. **How many start-ups in the US get seed/VC funding per year?.** Disponível em: <http://blog.gust.com/how-many-start-ups-in-the-us-get-seedvc-funding-per-year> (Acesso em Junho, 2021).

RUBIO, G.; LAMOTHE, P. (2010). **Valoración de las grandes corporaciones farmacéuticas, a través del análisis de sus principales intangibles, con el método de opciones reales.** Revista de Economía Financiera; 21: 47-74.

RUFINO, L. **Pedagogia das Encruzilhadas.** Rio de Janeiro: Editora Mórula, 2019.

SAHLMAN, W. A., SCHERLIS, D. R. (1987). **A method for valuing high-risk, long-term investments: The “Venture Capital Method.”** Harvard Business School Publishing.

SAHLMAN, W.A., 1990. **The structure and governance of venture-capital organizations.** J. Fin. Econ. 27 (2), 473–521. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(90\)90065-8](https://doi.org/10.1016/0304-405X(90)90065-8).

SALVATELLA, R. 2019. **Valoración de Startups**. Disponível em: <https://rocasalvatella.com/app/uploads/2019/02/Modelos-de-valoracio%CC%81n-destartups.pdf>; Acesso em 25/06/2021.

SANTO, A.; PUCA, A. **Early Stage Valuation: A Fair Value Perspective, First Edition**. 2020 John Wiley & Sons, Inc. Published 2020 by John Wiley & Sons, Inc.

SANTOS, J. **Avaliação de empresas, cálculo e interpretação do valor das empresas: um guia prático**. São Paulo: Saraiva, 2005.

SCHMIDT, P.; SANTOS, J. **Avaliação de ativos intangíveis**. São Paulo: Atlas, 2002.

SCHWARZKOPF, J; LÉVESQUE, M; MAXWELL, A. **How entrepreneurs-inresidence increase seed investment rates**. *Ventur Cap* 2010;12(01): 65–81

SCHWARCZ, L. M. (1993). **O espetáculo das raças: cientistas, instituições e questão racial no Brasil (1870-1930)**. São Paulo: Companhia das Letras.

SHANE, S. (2012). **The Importance of Angel Investing in Financing the Growth of Entrepreneurial Ventures**. *Quarterly Journal of Finance*, 02(02), 1250009. doi:10.1142/s2010139212500097

SHARMA, M.; PRASHAR, E. (2013). **A conceptual framework for relative valuation**. *The Journal of Private Equity*, 16(3), 29-32.

SHELTERS, D. (2013). **Start-up guide for the technopreneur: Financial planning, decision making, and negotiating from incubation to exit**. New York, USA: Wiley

SHEPHERD, D. A.; Gruber, M. (2020). **The Lean Startup Framework: Closing the Academic–Practitioner Divide**. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 104225871989941. doi:10.1177/1042258719899415

SHEPHERD, D. A.; SUTCLIFFE, K. M. (2011). **Inductive top-down theorizing: A source of new theories of organization**. *Academy of Management Review*, 36(2), 361–380.

SHEPHERD, D. A.; DOUGLAS, E. J.; SHANLEY, M. (2000). **New venture survival: Ignorance, external shocks, and risk reduction strategies**. *Journal of Business Venturing*, 15(5-6), 393–410.

SHRIVASTAVA, P. (1995), “**The role of corporations in achieving ecological sustainability**”, *Academy of Management Review*, Vol. 20 No. 4, pp. 936-960.

SCHUCMAN, Lia Vainer. **Entre o “encardido”, o “branco” e o “branquíssimo”: raça, hierarquia e poder na construção da branquitude paulistana**. 2012. Tese (Doutorado em Psicologia Social) - Instituto de Psicologia, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012

SILVA, E. L.; SILVA, J. A. (2017). **Contribuições gramscianas sobre raça, identidade cultural e velhice na perspectiva de Stuart Hall**. R. Katál., Florianópolis, v. 20, n. 1, p. 95-102, jan./abr.

SIMAS, L. **Umbandas: Uma História Do Brasil**. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2022.

SIMAS, L. **O Corpo Encantado das Ruas**. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2022.

SIMIC, M. 2015. **Investment criteria set by venture capital investors**. Ekonomski Vjesnik/Econviews-Review of Contemporary Business, Entrepreneurship and Economic Issues 28 (2):457–479.

SIQUEIRA, MARIA DE LOURDES. **Agô Agô Lonan – Mitos, ritos e organizações em Terreiros de Candomblé da Bahia**. Belo Horizonte: Mazza Edições, 1998.

SCHUMPETER, J. **Capitalismo, socialismo e democracia**. Rio de Janeiro: Zahar, 1984.

SIGURBJÖRN Hafþórsson. (2015). **Valuation Approaches in Practice: Valuation of Hagar hf. and Icelandair Group hf** (Tese de Doutorado).

SEMCOW, K.; Morrison, J. K. (2018). **Lean Startup for social impact**. Social Enterprise Journal. doi:10.1108/sej-02-2018-0013

SKERRETT, A. English teachers' racial literacy knowledge and practice, **Race Ethnicity and Education**, v. 14, n.3, p. 313-330, 2011.

SKIDMORE, T. E. (2012). **Preto no Branco: Raça e nacionalidade no pensamento brasileiro**. Tradução Donaldson M. Garschagen. 1ª.ed. São Paulo: Companhia das Letras.

SLING CAPITAL. **CAPTAÇÃO DE RECURSOS – BRASIL X EUA**. Acesso em 10/05/2021, http://www.genesis.puc-rio.br/media/biblioteca/Captacao_de_recurso_para_st.pdf

SMITH, Rob (2002). **Global Supply Chain Performance and Risk Optimization, The value of Real Options Flexibility Demonstrated in the Global Automotive Industry**. Deutscher Universitäts-Verlag.

SNIESKA, V.; Venckuviene, V. 2012. **The rationality for government sponsored venture capital funds in Lithuania: Innovation perspective**. Economics and Management 17(1):230–236.

SODRÉ, MUNIZ . **O Terreiro e a Cidade**. Petrópolis: Editora Vozes, 1988.

SOLIMAN, O. **Venture Capital Valuation of Less Mature Clean Technology Firms – An Overview (March 28, 2019)**. Disponível em <SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3575012> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3575012>>

SONTA-DRACZKOWSKA, E.; MROZEWSKI, M. **Exploring the Role of Project Management in Product Development of New Technology-Based Firms.** Project Management Journal Vol. XX(X) 1–18, 2019.

SOUTHERN, L. (2016). **The status of small business growth and entrepreneurial start-up capital availability during the current extended economic downturn.** Problems and Perspectives in Management, 14(1), 8-15. doi:10.21511/ppm.14(1).2016.01

SOUZA, N. S. 2021. **Tornar-se negro ou As vicissitudes da identidade do negro brasileiro em ascensão social.** Rio de Janeiro: Zahar . 171p.

START-UP BRASIL, **Programa Nacional de Aceleração de Startups.** Acesso em 10/05/2021. <https://www.startupbrasil.org.br/>

STEBBINS, R. A. **Exploratory research in the social sciences.** Thousand Oaks, Calif: Sage Publications, 2001.

STEFFENS, P.; DOUGLAS, E. **Valuing technology investments: use real options thinking but forget real options valuation.** Int. J. Technoentrepreneurship, Vol. 1, No. 1, 2007

SUDEK, R. 2007. **Angel investment criteria.** Journal of Small Business Strategy 17 (2):89–103.

SULL, D. (2004), **“Disciplined entrepreneurship”**, MIT Sloan Management, Vol. 46 No. 1, pp. 71-77.

STUART, T.; HOANG, H.; HYBELS, R. (1999). **Interorganizational endorsements and the performance of entrepreneurial ventures.** Administrative Science Quarterly, 44, 315–349. <https://doi.org/10.2307/2666998>

SZÉKELY, F.; KNIRSCH, M. 2005. **Responsible leadership and corporate social responsibility: metrics for sustainable performance.** European Management Journal 23(6): 628–647.

TAVARES, M. A. (2018). **O empreendedorismo à luz da tradição marxista.** Em Pauta: Teoria Social e Realidade Contemporânea, 16(41), 107-121

TEIXEIRA, J. C. (2015). **As artes e práticas cotidianas de viver, cuidar, resistir e fazer das empregadas domésticas.** Universidade Federal de Minas Gerais. Centro de Pós Graduação e Pesquisas em Administração.

TELLES, E. E., & LIM, N. (1998). **Does it matter who answers the race question? Racial classification and income ine- quality in Brazil.** Demography, 35(4), 465–474. <https://doi.org/10.2307/3004014>

THIEL, P. (2014). **Zero to one: notes on startups, or how to build the future.** USA: Crown Business.

TIMMONS, J.A.; SPINELLI, S. (2004) **New Venture Creation: Entrepreneurship for the 21st Century**, 6th edition, Boston, MA: McGraw-Hill/Irwin.

TRIMI, S.; BERBEGAL-MIRABENT, J. (2012). **Business model innovation in entrepreneurship**. *International Enterprise Management Journal*, 8(4), 449-465. <http://dx.doi.org/10.1007/s11365-012-0234-3>.

TRIVIÑOS, A. N. S. **Introdução à pesquisa em ciências sociais: a pesquisa qualitativa em educação**. São Paulo: Atlas, 2012.

TYEBJEE, T. T.; BRUNO, A. V. (1984a). **A model of venture capitalist investment activity**. *Management Science*, 30(9), 1051–1066.

TYKVOVA, T.; BORELL, M.; KROENCKE, T. 2012. **Potential of Venture Capital in the European Union, European Parliament Study**. IP/A/ITRE/ST/2011-11, PE 475.088. [http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/etudes/join/2012/475088/IPOL-ITRE_ET\(2012\)475088_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/etudes/etudes/join/2012/475088/IPOL-ITRE_ET(2012)475088_EN.pdf) (accessed March 2, 2018).

TYRE, M. J.; ORLIKOWSKI, W. J. 1994. **Windows of opportunity: Temporal patterns of technological adaptation in organizations**. *Organization Science* 5(1): 98–118.

TUDWAY, R.; PASCAL, A. (2006) **‘Corporate governance, shareholder value and societal expectations’**, *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, Vol. 6, No. 3, pp.305–316.

UEDA, M., 2004. **Banks versus venture capital: project evaluation, screening, and expropriation**. *J. Fin.* 59 (2), 601–621. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2004.00643.x>.

VASCONCELOS, F. Filosofia Ubuntu. **LOGEION: Filosofia da informação**, Rio de Janeiro, v. 3 n. 2, p. 100-112, mar./ago.2017. <http://dx.doi.org/10.21728/logcion.2017v3n2.p100-112>

VILLAVERDE, A. (2014). **Afroempreendedorismo, um projeto revolucionário**. Sul 21, 2014. Retrieved Nov 09, 2021 from, <https://sul21.com.br/colunasadao-villaverde/2014/04/afroempreendedorismo-um-projeto-revolucionario/>

WALDRON, D.; HUBBARD, C. (1991). **Valuation methods and estimates in relationship to investing versus consulting**. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 16 (1): 43-52.

WANG, X., CONBOY, K.; CAWLEY, O. (2012), **“‘Leagile’ software development: an experience report analysis of the application of lean approaches in agile software development”**, *Journal of Systems and Software*, Vol. 85 No. 6, pp. 1287-1299.

WEICK, K. E. (1993). **The collapse of sensemaking in organizations: The Mann Gulch disaster**. *Administrative Science Quarterly*, 38(4), 628–652.

WELLS, W. A. (1974). **Venture capital decision-making**, Doctoral dissertation, Carnegie-Mellon University.

WRIGHT Robbie, M. K. (1998). **Venture capital**

WERTH, J. C.; BÖERT, P. (2013). **Co-investment networks of business angels and the performance of their start-up investments**. *International Journal of Entrepreneurial Venturing*, 5(3), 240- 256.

WILLIAMSON, O. E., 1985. **The Economics Institutions of Capitalism**. The Free Press, 1985.

WOMACK, J.P; JONES, D.T. (1996), **Lean Thinking: Banish Waste and Create Wealth in Your Organisation**, Vol. 397, Simon and Shuster, New York, NY.

WOSCHE, T.; HAASE, H.; KRATZER, J. (2017), **“Resource scarcity in SMEs: effects on incremental and radical innovations”**, *Management Research Review*, Vol. 40 No. 2, pp. 195-217.

VEUGELERS, R. 2011. **Mind Europe’s early-stage equity gap**. Bruegel Policy Brief 2011/18, Bruegel.

YIN, R. K. **Estudo de Caso: Planejamento e Métodos**. [S.l: s.n.], 2005.

YORK, M. J. 2018. **Putting Lean Startup into perspective: A novel approach for discovering and developing a successful business model**. *Archives of Business Administration and Management* 1(1): 1–16.

YORK, J.L., Danes, J.E., 2014. **Customer development, innovation, and decision-making biases in the lean startup**. *Journal of Small Business Strategy* 24 (2), 21–40.

ZACHARAKIS, A.; ERIKSON, T.; BRADLEY, G. (2010). **Conflict between the VC and entrepreneur: The entrepreneurs' perspective**. *Venture Capital*, 12, 109–126

ZACHARAKIS, A.; SHEPHERD, D. A. (2007). **The pre-investment process: Venture capitalists' decision policies**. *Handbook of Research on Venture Capital*, 1, 177-192

ZARUTSKIE, R. (2010). **The role of top management team human capital in venture capital markets: Evidence from first-time funds**. *Journal of Business Venturing*, 25(1), 155-172.

ZHENG, Y.; LIU, J.; GEORGE, G. (2010). **The dynamic impact of innovative capability and inter-firm network on firm valuation: A longitudinal study of biotechnology start-ups**. *Journal of Business Venturing*, 25, 593–609.

ZIDER, B. (1998). **How venture capital works**. *Harvard Business Review*, 76, 131–139.

ZIMMERMAN, A. 2008. **The influence of top management team heterogeneity on the capital raised through an initial public offering.** *Entrepreneurship Theory and Practice* 32:391–414.

ANEXO 1

Alguns princípios e propósitos do quilombismo (Abdias do Nascimento, 1980, reproduzido conforme o original - O Quilombismo p.275-277)

1. O Quilombismo é um movimento político dos negros brasileiros, objetivando a implantação de um Estado Nacional Quilombista, inspirado no modelo da República dos Palmares, no século XVI, e em outros quilombos que existiram e existem no País.
2. O Estado Nacional Quilombista tem sua base numa sociedade livre, justa, igualitária e soberana. O igualitarismo democrática quilombista é compreendido no tocante a sexo, sociedade, religião, política, justiça, educação, cultura, condição racial, situação econômica, enfim, todas as expressões da vida em sociedade. O mesmo igualitarismo se aplica a todos os níveis do Poder e de instituições públicas e privadas.
3. A finalidade básica do Estado Nacional Quilombista é a de promover a felicidade do ser humano. Para atingir sua finalidade, o quilombismo acredita numa economia de base comunitário-cooperativista no setor da produção, da distribuição e da divisão dos resultados do trabalho coletivo.
4. O quilombismo considera a terra uma propriedade nacional de uso coletivo. As fábricas e outras instalações industriais, assim como todos os bens e instrumentos de produção, da mesma forma que a terra, são de propriedade e uso coletivo da sociedade. Os trabalhadores rurais ou camponeses trabalham a terra e são eles próprios os dirigentes das instituições agropecuárias. Os operários da indústria e os trabalhadores de modo geral são os produtores dos objetos industriais e os únicos responsáveis pela orientação e gerência de suas respectivas unidades de produção.
5. No quilombismo o trabalho é um direito e uma obrigação social, e os trabalhadores, que criam a riqueza agrícola e industrial da sociedade quilombista, são os únicos donos do produto do seu trabalho.

6. A criança negra tem sido a vítima predileta e indefesa da miséria material e moral imposta à comunidade afro-brasileira. Por isso, ela constitui a preocupação urgente e prioritária do quilombismo. Atendimento pré-natal, amparo à maternidade, creches, alimentação adequada, moradia higiênica e humana, são alguns dos itens relacionados à criança negra que figuram no programa de ação do movimento quilombista.

7. A educação e o ensino em todos os graus - elementar, médio e superior - serão completamente gratuitos e abertos sem distinção a todos os membros da sociedade quilombista. A história da África, das culturas, das civilizações e das artes africanas terão um lugar eminente nos currículos escolares. Criar uma Universidade Afro-Brasileira é uma necessidade dentro do programa quilombista.

8. Visando o quilombismo a fundação de uma sociedade criativa, ele procurará estimular todas as potencialidades do ser humano e sua plena realização. Combater o embrutecimento causado pelo hábito, pela miséria, pela mecanização da existência e pela burocratização das relações humanas e sociais, é um ponto fundamental. As artes em geral ocuparão um espaço básico no sistema educativo e no contexto das atividades sociais.

9. No quilombismo não haverá religiões e religiões populares, isto é, religião da elite e religiões do povo. Todas as religiões merecem igual tratamento de respeito e de garantias de culto.

10. O Estado quilombista proíbe a existência de um aparato burocrático estatal que perturbe ou interfira com a mobilidade vertical das classes trabalhadoras e marginalizadas em relação direta com os dirigentes. Na relação dialética dos membros da sociedade com as suas instituições repousa o sentido progressista e dinâmico do quilombismo.

11. A revolução quilombista é fundamentalmente anti-racista, anticapitalista, antilatifundiária, antiimperialista e anti neocolonialista.

12. Em todos os órgãos do Poder do Estado Quilombista - Legislativo, Executivo e Judiciário - a metade dos cargos de confiança, dos cargos eletivos, ou dos cargos por nomeação, deverão, por

imperativo constitucional, ser ocupados por mulheres. O mesmo se aplica a todo e qualquer setor ou instituição de serviço público.

13. O quilombismo considera a transformação das relações de produção, e da sociedade de modo geral, por meios não-violentos e democráticos, uma via possível.

14. É matéria urgente para o quilombismo a organização de uma instituição econômico-financeira em moldes cooperativos, capaz de assegurar a manutenção e a expansão da luta quilombista a salvo das interferências controladoras do paternalismo ou das pressões do Poder econômico.

15. O quilombismo essencialmente é um defensor da existência humana e, como tal, ele se coloca contra a poluição ecológica e favorece todas as formas de melhoramento ambiental que possam assegurar uma vida saudável para as crianças, as mulheres e os homens, os animais, as criaturas do mar, as plantas, as selvas, as pedras e todas as manifestações da natureza.

16. O Brasil é signatário da Convenção Internacional para a Eliminação de Todas as Formas de Discriminação Racial, adotada pela Assembléia Geral das Nações Unidas em 1965. No sentido de cooperar para a concretização de objetivos tão elevados e generosos, e tendo em vista o artigo 9, números 1 e 2 da referida Convenção, o quilombismo contribuirá para a pesquisa e a elaboração de um relatório ou dossiê bianual, abrangendo todos os fatos relativos à discriminação racial ocorridos no País, a fim de auxiliar os trabalhos do Comitê para a Eliminação da Discriminação Racial das Nações Unidas.

ANEXO 2

Uma amostra de questões de entrevista semi estruturada da teoria fundamentada para as seguintes personagens, *Analista de Valuation com foco em ESG, Analista de Fundo de Investimento de Impacto, responsável por Fundos de Investimentos para Afroempreendedores*

Questões abertas iniciais

1. Conte como ocorre o processo de *valuation* em sua instituição.
2. Esse método, ou ferramenta (s), utilizadas para elaboração do *valuation* é uma criação própria? Você vivenciou o processo de criação desta ferramenta?
3. Você poderia descrever como (caso tenha vivenciado) foi o processo de construção desta ferramenta? Quais critérios foram usados? Quais bases e métodos de valoração financeira utilizaram?
4. Quais profissionais e suas respectivas áreas estavam envolvidas nesse processo? Foi uma ação interdisciplinar e colaborativa? Caso você não tenha criado a ferramenta e / ou participado da sua concepção, quais áreas e profissionais são envolvidos no processo atual de valoração?
5. Quais dificuldades tiveram na construção da ferramenta naquela época? Quais empecilhos encontrou ao elaborar uma ferramenta que pudesse ser utilizada para projetos de start-ups? Descreva sobre quais foram as suas dificuldades e como conseguiram superá-las.

Questões intermediárias

1. Conte qual é o passo a passo quando esse tipo de demanda chega até você? Quais são os passos para um processo de *valuation* de start-ups? (Fazer sondagem minuciosa)
2. Ao valorar uma start-up, os fatores e variáveis qualitativas são preponderantes na avaliação, uma vez que esta categoria de empresa não possui histórico financeiro, nem operacional. Como vocês tratam as variáveis qualitativas em seu método?
3. Como essas variáveis qualitativas agregam valor final à empresa start-up? Qual a ponderação feita para cada variável? Qual peso é dado para cada variável qualitativa?

4. Quais são os desafios existentes para um afroempreendimento no que tange ao seu desenvolvimento?
5. Em se tratando de um afro empreendimento. Quais variáveis qualitativas são observadas no processo de valoração e nas tomadas de decisões? Há a consideração de aspectos existentes apenas em afro empreendimentos?
6. Tais aspectos, mencionados na questão de número 3, caso existam, podem agregar valor final a um afro empreendimento? Caso sim, como é feito esse cálculo?
7. Você considera que o Quilombismo proposto por Abdias do Nascimento (fazer uma breve explicação sobre o tema, caso o respondente não possua conhecimentos mais amplos) pode ser usado como fator agregador ao valor final no processo de *valuation* de afro empreendimentos? Caso sim, qual a ponderação feita para cada variável? Qual peso é dado para cada variável?
8. Quais as lições mais importantes que você aprendeu nestes anos de experiência em *valuation* e quais erros você acredita que sejam mais frequentes e evitáveis no processo de valoração de start-ups?
9. Há alguma especificação quanto à resposta da questão de número 8 para afro empreendimentos?

Questões finais

1. Ao final desta entrevista, você enxerga valia na questão levantada por ela? Valoração à luz do conceito de Quilombismo de Abdias do Nascimento, a fim de identificar, classificar e quantificar os critérios subjetivos que agregam valor no processo de *valuation* de *start-ups* e as especificidades existentes nos afro empreendimentos. Caso sim, quais contribuições você acredita que ela fará para os afro empreendimentos que venham utilizar nosso método de valoração com foco em afro empreendimentos?
2. Qual a sua perspectiva quanto à temática específica abordada nesta pesquisa?
3. Há alguma coisa sobre a qual você poderia não ter pensado antes da entrevista e que tenha lhe ocorrido durante a entrevista?
4. Há algo mais que você considere que eu deva saber para compreender melhor o processo de *valuation* de afro empreendimentos?
5. Há algo que você gostaria de me perguntar?

ANEXO 3

Uma amostra de questões de entrevista semi estruturada da teoria fundamentada para as seguintes personagens, *Líder Quilombola, Líder de Terreiros (Umbanda e Candomblé), Ativistas Sociais Negros*

Questões abertas iniciais

1. Conte como e por qual motivo esse espaço pode ser considerado um local quilombado?
2. Quais dificuldades vocês tiveram na criação / manutenção desse espaço? E como você se sentiu frente a essas dificuldades, caso elas tenham ocorrido?
3. Caso essas dificuldades da questão de número 2 tenham existido, qual nível de importância você acredita que as autoridades públicas, em suas diversas e variadas esferas, dão para esses espaços quilombados?
4. Você acredita que ainda exista uma emulação na atualidade da relação entre Estado e Quilombos existente no período da escravatura? Onde o Estado tinha por intenção acabar com os Quilombos e os Quilombos a missão de resistir? Caso sim, cite em quais momentos essa questão se tornou tangível nesse espaço.

Questões intermediárias

1. O Estado Nacional Quilombista, proposto por Abdias do Nascimento, tem sua base numa sociedade livre, justa, igualitária e soberana, no tocante à a sexo, sociedade, religião, política, justiça, educação, cultura, condição racial, situação econômica. Como essas questões são abordadas neste espaço?
2. Abdias acreditava que a promoção da felicidade partia da distribuição igualitária das tarefas existentes em um espaço quilombado e a divisão dos resultados desse trabalho coletivo, por meio de uma economia comunitário-cooperativista. Como ocorre as divisões de trabalho, a responsabilidade de cada membro nesta divisão e a distribuição dos resultados?
3. Sabemos que o conhecimento produzido em espaços africanos e afro-brasileiros, por tradição, é propagado por gerações através da oralidade. No que tange a propagação,

armazenagem e transformação do conhecimento de implícito para explícito, como o conhecimento construído nesse espaço é gerenciado?

4. Quais atividades, de forma organizada e intuitiva, são feitas no sentido de construir a reflexão sobre consciência de raça e classe para os membros mais jovens dessa comunidades? Com o intuito de perpetuar para gerações futuras o trabalho feito no presente?
5. Como se dá a presença das mulheres nas relações com o grupo? Existe uma divisão igualitária de gêneros quanto às tarefas e responsabilidades?
6. Existe a organização de um setor, ou um esforço no que tange a criar um sistema econômico-financeiro em moldes cooperativos, capaz de assegurar a manutenção e a expansão da luta quilombista a salvo das interferências controladoras do paternalismo ou das pressões do Poder econômico.

Questões finais

1. Qual a importância do Quilombismo para a manutenção das tradições afro-brasileiras?
2. Ao final desta entrevista, você enxerga valia na questão levantada por ela? Quilombismo de Abdias do Nascimento, adaptado e implantado em organizações de afro-empresendedores do século XXI (Adaptar essa pergunta de acordo com a bagagem de conhecimento sobre o assunto do entrevistado).
3. Qual a sua perspectiva quanto à temática específica abordada nesta pesquisa?
4. Há alguma coisa sobre a qual você poderia não ter pensado antes da entrevista e que tenha lhe ocorrido durante a entrevista?
5. Há algo mais que você considere que eu deva saber para compreender melhor o processo como funciona um espaço quilombado como esse? E que por ventura poderia agregar ao meu trabalho?
6. Há algo que você gostaria de me perguntar?

APÊNDICE A – Termo de Consentimento Livre e Esclarecido – TCLE



UNIVERSIDADE FEDERAL FLUMINENSE
ESCOLA DE ENGENHARIA
DOUTORADO EM SISTEMAS DE GESTÃO
SUSTENTÁVEIS

Doutorando: Fabrício Batista de Oliveira

Orientadores: Luis Perez Zotes / Emmanuel Paiva Andrade

TERMO DE CONSENTIMENTO LIVRE E ESCLARECIDO

Projeto de Pesquisa: VALUATION DE START-UPS ANALISADO À LUZ DO QUILOMBISMO E DA TEORIA DE REDE: DO QUILOMBO DOS PALMARES AO VALE DO SILÍCIO

Este projeto de pesquisa tem como objetivo construir, por meio de uma crítica dos métodos, processos e ferramentas atuais de avaliação de *start-ups*, e propor um *framework* de avaliação mais amigável, à luz do conceito de Quilombismo e da Teoria de Rede, a fim de identificar, classificar e quantificar os critérios subjetivos que agregam valor no processo de *valuation* de *start-ups* e as especificidades existentes nos afro empreendimentos. Assume-se a abordagem de pesquisa aplicada, qualitativa de caráter exploratório, entrevistas com atores participantes do processo de *valuation* de *start-ups* e afro empreendimentos, análise bibliográfica e a autoetnografia. Teoria Fundamentada foi a técnica escolhida para auxiliar no processo de valoração uma vez que o estudo foca na análise técnica porém com viés nas variáveis subjetivas de análise. As entrevistas serão individuais, majoritariamente feitas por meio on-line, virtual, utilizando a ferramenta *Meet* (Google) e pessoalmente em casos onde o acesso ao entrevistado seja facilitado.

Com relação à participação e andamento do projeto:

- a. A pesquisa oferece riscos mínimos, relacionados ao desconforto com a lembrança de fatos sensíveis da trajetória profissional ou pessoal.

- b. O termo de consentimento livre e esclarecido será assinado em duas vias, sendo que uma delas ficará com o entrevistado. O participante poderá a qualquer momento retirar o consentimento para participar do estudo, mesmo após ter assinado o termo e ter sido realizada a entrevista, com a garantia de devolução do arquivo da gravação.
- c. Informações: Durante todo o período do estudo, o pesquisador ficará à disposição para quaisquer tipos de esclarecimentos sobre o que está sendo estudado, e do modo (metodologia) de como está sendo desenvolvido o estudo, por meio dos contatos: Telefone 21 964966387 ou e-mail: fabriciooliveira.marketing@gmail.com
- d. Aspecto legal: Esse consentimento foi elaborado de acordo com as diretrizes e normas regulamentadas de pesquisa envolvendo seres humanos. Atende a Resolução 196 de 10 de outubro de 1996 e a Resolução n. 466, de 12 de dezembro de 2012, do Conselho Nacional de Saúde, do Ministério da Saúde – Brasília / DF, e suas complementares.
- e. Confiabilidade: O entrevistado terá direito à privacidade, caso deseje. Sua identidade (nome, sobrenome e nome de organização que representa) poderá não ser divulgada. A assinatura do termo de consentimento permite que os resultados obtidos possam ser utilizados nesta pesquisa e apresentados em congressos e publicações.
- f. A participação nesta pesquisa é voluntária, e não será oferecida qualquer gratificação em dinheiro ou em outra espécie pelas informações fornecidas.

Após ler e receber explicações sobre a pesquisa, e ter meus direitos de:

1. Receber resposta a qualquer pergunta e esclarecimento sobre os procedimentos, riscos, benefícios e outros relacionados à pesquisa;
2. Retirar o consentimento a qualquer momento e deixar de participar do estudo;
3. Não ser identificado e ser mantido o caráter confidencial das informações relacionadas à privacidade, caso assim desejar;
4. Procurar esclarecimentos com o Comitê de Ética em Pesquisa CEP –

() Autorizo minha identificação no estudo, se os autores acharem necessário.

() Não autorizo minha identificação no estudo, ainda que os autores acharem necessário.

E-mail: cephumanasuff@gmail.com / eticahumanas.comite@id.uff.br

Telefone: (21) 2629-5119

Endereço: Rua passo da pátria, no 156 – São Domingos – Niterói
Campus da Praia Vermelha da UFF – Instituto de Física (torre nova – 3o andar)

Declaro estar ciente do exposto e desejar participar deste projeto de pesquisa.

Rio de Janeiro, __ de _____ de 2023

Nome do(a) entrevistado(a) : _____

Assinatura: _____

Eu, Fabrício Batista de Oliveira declaro que forneci todas as informações referentes ao projeto aos participante