



Percepção de Gestores de Fundos de Investimentos sobre o Sistema de Controle Gerencial de Empresas *Startups* Investidas

Resumo

O estudo objetiva verificar a percepção de gestores de fundos de investimentos sobre o desenho e uso do sistema de controle gerencial de empresas *startups* nas diferentes etapas do processo de avaliação do aporte financeiro. Para tal, realizaram-se entrevistas com gestores de fundos de investimentos e na análise dos dados optou-se por apresentar trechos relevantes das entrevistas e inferências consubstanciadas no referencial teórico. Os resultados da pesquisa revelam quanto ao Desenho do SCG, que na etapa da prospecção a ênfase está na capacidade do sistema fornecer controles alinhados ao projeto da *startup* e ao perfil do empreendedor; na etapa de aceleração, o interesse está em controles voltados aos riscos assumidos e recursos investidos; e na etapa do desinvestimento, o foco dos controles está na capacidade de fornecer subsídios à negociação da compra/venda da participação do fundo, continuidade da *startup* e criação de valor. Quanto ao Uso do SCG, na etapa de prospecção, o foco está no uso de controles voltados aos riscos assumidos e ao plano de ação; na etapa de aceleração, a preocupação está no uso de controles voltados a valoração da empresa e informações para alcançar o objetivo organizacional; e na etapa do desinvestimento, o foco está no uso de informações que evidenciem a relevância do fundo para a execução do projeto e criação de valor na *startup*. Assim, conclui-se que o desenho e o uso do SCG apresentam-se como condutores do processo de aportes financeiros realizados por fundos de investimentos.

Palavras-chave: Sistema de Controle Gerencial; Fundos de Investimentos; Empresas *Startups*.

Linha Temática: Contabilidade Gerencial

1 Introdução

Os fundos de investimentos que fomentam o desenvolvimento de empresas *startups* surgiram inicialmente nos Estados Unidos da América (EUA), por volta de 1957, com o propósito de fomentar ideias e desenvolver negócios que resultassem no longo prazo em benefícios econômicos, financeiros e sociais (Leblebici & Shah, 2004; Huyghebaert, 2006). As empresas *startups* são concebidas não nos moldes tradicionais, pelo contrário, não têm histórico financeiro ou operacional anterior e, portanto, nenhuma reputação. A propriedade e a gestão não são separados, e os benefícios do controle podem ser bastante amplos. Estas características afetarão o custo e a disponibilidade de crédito, além das preferências de financiamento por parte do fornecedor de crédito (Huyghebaert & Van de Gucht, 2007).

Diante deste cenário, estudiosos buscam compreender o impacto do Sistema de Controle Gerencial (SCG) na avaliação destas empresas em diferentes etapas do aporte financeiro (Davila, Foster, & Jia, 2015). Estudos anteriores sobre o papel dos SCG em *startups*, estão dispostos em três linhas. A primeira, analisa as características das empresas associadas ao uso das demonstrações financeiras e projeções, e a presença de auditores (Cassar, 2009) e seus efeitos sobre o otimismo dos empresários (Cassar, 2009). A segunda, tem estudado a associação dos SCG no que diz respeito ao financiamento da dívida (Cassar, Ittner, & Cavalluzzo, 2015). A terceira, examina a relação entre SCG e crescimento das organizações (Davila & Foster, 2005). Estes estudos têm desafiado a crença de que a natureza rígida do SCG compromete o espírito empreendedor e o sucesso futuro de empresas *startups*.

Por outro lado, também há investigações que buscam compreender como os micro e pequenos empresários percebem a utilidade da informação contábil na obtenção de crédito junto a instituições financeiras, ou seja, entender o papel da contabilidade dentro do processo de obtenção de crédito oriundo das fontes de recursos comumente identificadas na literatura e no mercado (Marques, Miranda, Cardoso, & Freitas, 2012). Outras visam analisar se a



Florianópolis, 10 a 12 de Setembro de 2017

aprendizagem organizacional e o uso estratégico das informações contábeis influenciam na qualidade da captação de crédito (Sousa, Leone, & Gomes, 2015). Há ainda as que buscam discutir os atributos de uma *startup* considerados na avaliação de investidores para a decisão de investimento (Horbucz, 2015; Aguiar, 2016). Estes estudos buscam compreender a obtenção de financiamento a partir de um olhar interno, ou seja, apresentam características individuais dos gestores e a credibilidade das equipes empreendedoras (Marques *et al.*, 2012; Horbucz, 2015) e a aprendizagem organizacional e a qualidade do crédito (Sousa, Leone, & Gomes, 2015) como atributos-chave na obtenção do financiamento externo.

A preocupação desta pesquisa pauta-se na percepção dos gestores de fundos de investimentos sobre o SCG em empresas *startups* nas diferentes etapas do processo de avaliação do aporte financeiro. De acordo com Alves, Filizzola e Junqueira (2015) e Davila, Foster e Jia (2015), as etapas do processo de avaliação do aporte financeiro consistem de prospecção, aceleração e desinvestimento, as quais ocorrem em momentos específicos do aporte financeiro. Nesta perspectiva, tem-se a seguinte questão de pesquisa: Qual a percepção de gestores de fundos de investimentos sobre o desenho e uso do SCG em empresas *startups* nas diferentes etapas do processo de avaliação do aporte financeiro? Assim, este estudo objetiva verificar a percepção de gestores de fundos de investimentos sobre o desenho e uso do SCG em empresas *startups* nas diferentes etapas do processo de avaliação do aporte financeiro. O estudo concentra-se em avaliações de *startups* no ambiente externo, quando ela está realizando buscas por aporte de capital para financiamento de seus projetos de inovação.

Reconhece-se que projetos de inovação, como os desenvolvidos por empresas *startups*, implicam resultados mais incertos e intangíveis do que investimentos comuns. Além disso, ocasionam assimetria de informação no momento dos investimentos, sempre que o investidor e financiador forem entidades diferentes. Também geram dúvidas sobre a taxa de retorno exigida para um inovador investir seus próprios fundos, e o retorno exigido pelos investidores externos, levando a restrições de liquidez (Crespi, Giuliodori, Giuliodori, & Rodriguez, 2016). No intuito de mitigar essas incertezas, o SCG pode fornecer suporte à tomada de decisão quanto ao aporte de investimentos (Davila, Foster, & Jia, 2015).

Esta pesquisa contribui para a prática das avaliações de fundos de investimentos, à medida que fornece subsídios a respeito do desenho e uso do SCG e sua importância no processo de avaliação de aporte financeiro. Em um sentido amplo, esta pesquisa apresenta-se relevante para os empreendedores, uma vez que apresenta a visão de gestores de fundos de investimentos sobre o desenho e uso do SCG em uma *startup* e sua relevância no processo de avaliação de aportes financeiros. Os resultados da pesquisa apresentam-se como mecanismos de vantagem competitiva no momento de submissão de uma ideia e/ou negócio a um fundo de investimento para captar recursos, uma vez que tornará tal processo mais transparente aos empreendedores quando da avaliação dos projetos pelos fornecedores de recursos.

Este estudo contribui para a literatura de SCG, reconhecendo explicitamente que as decisões de financiamentos são específicas do contexto e que o desenho e o uso do SCG podem contribuir para este processo, dependendo da característica da empresa e da sua história, no sentido de reconhecer e demonstrar estas particularidades (Davila, Foster, & Jia, 2015). Neste sentido, presume-se que as decisões relativas a concessão do aporte financeiro, nas diferentes etapas do processo de avaliação do aporte financeiro, podem estar também consubstanciadas no desenho e uso do SCG de empresas *startups*. Esta pesquisa busca ainda contribuir para o desenvolvimento de mecanismos voltados ao aperfeiçoamento da avaliação destes projetos, já que a incipiência da abordagem desta prática torna o processo subjetivo.

Portanto, este estudo justifica-se pelo seu enfoque teórico-empírico, a partir de uma aproximação com fundos de investimentos, por meio de uma pesquisa qualitativa. A relevância do estudo está em abordar simultaneamente dois atores-chave no desenvolvimento da inovação e tecnologia no Brasil, os fundos de investimentos e as empresas *startups*,



buscando estabelecer a percepção de atores externos ao processo de desenvolvimento da ideia e/ou negócios e contribuir ou contrapor-se a resultados anteriores. A proposição deste estudo fundamenta-se quanto ao desenho do SCG no pacote proposto por Malmi e Brown (2008) e quanto ao desenho do SCG no modelo de alavancas de controle de Simons (1995), além de pesquisas teórico-empíricas, principalmente as desenvolvidas por Davila, Foster e Jia (2015).

2 Referencial Teórico

Sistema de Controle Gerencial (SCG) é definido por Anthony (1965) como um processo de guiar um conjunto de variáveis para atingir a meta preconcebida ou objetivo traçado. Para o autor, o SCG possui três tarefas principais: planejamento estratégico, controle de gestão e controle de tarefas. O planejamento estratégico tem a função de definir objetivos, estratégias e políticas de uma organização. O controle de gestão é o processo pelo qual os gestores devem assegurar que os recursos sejam obtidos e utilizados com eficácia e eficiência na realização dos objetivos da organização. O controle de tarefas é usado para garantir que as tarefas especificadas sejam realizadas como planejado (Ferreira & Otley, 2009).

Simons (1995) define SCG como rotinas formais, baseadas em informação e procedimentos usados por gestores para manter ou alterar os padrões das atividades organizacionais. Nesse sentido, Otley (1999) afirma que os SCG fornecem informações que pretendem ser úteis para os gestores na realização de suas atividades e para ajudar as organizações a desenvolver e manter padrões viáveis de comportamento. Por sua vez, Helsén, Lybaert, Steijvers, Orens e Dekker (2017) inferem que uma única definição universalmente aceita de SCG permanece indisponível.

Ferreira e Otley (2009) propõem para pesquisas que envolvem o SCG duas dimensões: desenho e uso. O desenho refere-se à dimensão que caracteriza os aspectos teóricos do SCG (Malmi & Brown, 2008) enquanto que o uso é uma tipologia proposta por Simons (1995), que incorpora aspectos sociais organizacionais para suas abordagens econômicas. A seguir são discutidos aspectos teóricos-empíricos de cada uma dessas abordagens do SCG.

2.1 Modelo Teórico de Malmi e Brown (2008)

De acordo com Malmi e Brown (2008), o SCG não opera isoladamente. Partindo dessa premissa, propõem que estudos na área de Contabilidade Gerencial devem considerar o fenômeno como um todo, sendo que tal fato tem implicações. Fisher (1998) argumenta que se as ligações entre os SCG não são reconhecidas, em seguida, a maneira pela qual os componentes do SCG são operacionalizados levarão a conclusões erradas.

Outro fator que contribui para a importância do tema é o fato de pesquisadores de Contabilidade Gerencial demandarem tempo para investigar inovações contábeis que serão incorporadas ao pacote mais amplo do SCG. Serão demandados a dedicar-se para explicar o seu desenvolvimento, adoção, uso e impacto, que podem influenciar qualquer conclusão que pode-se tirar, se o uso e o impacto de um novo elemento do SCG está relacionado com o funcionamento do pacote do SCG, o qual é mais amplo (Malmi & Brown, 2008).

Compreender amplamente o SCG como um pacote pode facilitar o desenvolvimento de uma teoria de como projetar uma série de controles para apoiar os objetivos da organização, as atividades de controle, e impulsionar o desempenho organizacional (Malmi & Brown, 2008). Pela abordagem mais abrangente, os gestores podem se concentrar mais em áreas fundamentais, aumentando assim a probabilidade de segurança e transição em uma crise empresarial e contribuir para preparar a empresa para o sucesso (Davila, Foster & Jia, 2015).

Os SCG são relevantes para o arranque das empresas *startups* e os investidores as perceberem como tal. Os investidores acreditam que os SCG fornecem condições para melhores decisões e execução das tarefas. Empresas *startups*, por sua vez, podem ser controladas com SCG formais. O fundador pode comunicar as necessidades estratégicas e operacionais da empresa diretamente para cada funcionário (Davila, Foster & Jia, 2015).

Davila, Foster e Jia (2015) aduzem que a implantação do SCG em empresas *startups*

fornece introspecção sobre a qualidade da gestão e perspectivas quanto ao crescimento futuro. A ausência do histórico da situação econômico-financeira limita o desenvolvimento das empresas *startups*. Para abster-se desses problemas quanto a confiabilidade da operação da empresa, os financiadores podem superar os problemas de seleção adversa e podem fazer escolhas caras, como a verificação da presença do SCG para sinalizar a qualidade em termos inovadores e operacionais para os financiadores externos (Davila, Foster, & Jia, 2015).

Nesta pesquisa, as dimensões do desenho do SCG são exploradas a partir das categorias presentes no estudo de Malmi e Brown (2008), com vistas em identificar a percepção dos gestores do fundo de investimentos em diferentes etapas do processo avaliação de aporte financeiro. Tal justifica-se pela discussão na literatura a respeito do SCG e sua capacidade de apresentar efeito positivo na avaliação por fundos de investimentos (Davila, Foster & Jia, 2015). Na Figura 1 apresenta-se as tipologias conceituais do pacote do SCG.

Cultural						
Grupo		Valores			Símbolos	
Planejamento		Cibernéticos				Remuneração e recompensa
Planejamento estratégico	Planejamento operacional	Orçamentos	Controles financeiros	Controles não financeiros	Controles híbridos	
Administrativo						
Estrutura de Governança		Estrutura organizacional			Políticas e procedimentos	

Figura 1. Pacote do Sistema de Controle Gerencial

Fonte: Beuren e Vaz (2016) adaptado de Malmi e Brown (2008, p. 281).

A força da tipologia situa-se no âmbito dos controles do SCG como um pacote, em vez da profundidade da sua discussão dos sistemas individuais. Cinco tipos de controles compõem a tipologia: planejamento, cibernéticos, recompensa e compensação, administrativo e culturais. Considerando esse conjunto de elementos holísticos de Malmi e Brown (2008), tem-se a oportunidade de congrega todos os elementos presentes dentro de um SCG a partir do inter-relacionamento dos cinco elementos da tipologia. Atualmente, tem-se pouca teoria que permite aos pesquisadores estabelecer as relações entre os sistemas em um pacote de SCG (Malmi & Brown, 2008).

A tipologia desenvolvida por Malmi e Brown (2008) tem chamado a atenção de pesquisadores em diversos campos da Contabilidade Gerencial. Dentre eles destacam-se os achados de Lee e Cobia (2013), uma vez que reconhecem a utilidade do SCG em manter o espírito empreendedor e o crescimento das empresas *startups*. Os autores realizaram um estudo de caso em que observaram que, a medida que o negócio cresce e ocorre o ingresso de novos investidores tornam-se necessários instrumentos do SCG, de modo a possibilitar a avaliação do desempenho periódico, dos lucros e das decisões operacionais em tempo real.

Flanschger, Winkler e Reinisch (2012) identificaram a incubadora de empresa como um fator importante no primeiro estágio do ciclo de vida de empresas de alta tecnologia. O estudo foi realizado com 500 empresas austríacas. O estudo confirma que após o período de incubação o uso do SCG aumenta quando comparado com o período de incubação.

Horbucz (2015) investigou a partir da Teoria Evolucionária os atributos relevantes das empresas aportadas por investidores anjo. Por meio de uma pesquisa qualitativa, o autor constatou que a credibilidade da equipe e/ou empreendedor apresentou-se relevante, sendo que para nove dos dez entrevistados foi o quesito que mais se destacou. A segunda categoria que apresentou-se relevante, com sete indicações, foi projetos inovadores. A terceira categoria, com seis indicações, foi a expectativa de retorno elevado. O autor também destaca a incipiência do assunto em termos conceituais, o que oportuniza novas pesquisas.

Aguiar (2016) buscou identificar as principais características de uma *startup* consideradas na avaliação de investidores para a decisão de investimento. Para tal, aplicou um questionário, que foi respondido por 22 investidores. Os resultados revelaram que os mesmos no processo de decisão de investimento consideram as seguintes características da empresa

startup: credibilidade da equipe, credibilidade do empreendedor, perspectiva de retorno elevado e o fato do projeto ser inovador. Tais características apresentam-se como as primeiras colocadas no *ranking* geral da relevância dos atributos, e que podem fazer a diferença na concessão de financiamento aos projetos de inovação das empresas *startups*.

2.2 Modelo Teórico de Simons (1995)

O modelo teórico de Simons (1995) consiste de quatro alavancas de controle: controle de crenças, controle de limites, sistema de controle diagnóstico e sistema de controle interativo. O sistema de crenças é utilizado para comunicar a cultura organizacional, valores básicos, propósitos e direção para todos os funcionários. Os valores básicos, missões e metas estão relacionados com a estratégia organizacional e de acordo com Simons (1995) podem ser considerados parte de um sistema quando estes são formais, baseado em informações e usado pelos gestores para manter ou alterar os padrões das atividades da empresa. Segundo Widener (2007), o sistema de crenças comunica valores fundamentais para inspirar e motivar os funcionários, explorar, criar e gastar esforços envolvendo-se em ações apropriadas. Marginson (2002) assegura que podem ser usados como mecanismo de mudança estratégica.

O sistema de limites constitui-se de normas que estabelecem limites ao comportamento dos funcionários (Simons, 1995). Este sistema estabelece regras, códigos de conduta, sistemas de planejamento estratégico e diretrizes, os quais são instigados pelos riscos que se propõe evitar (Collier, 2005). O sistema de limites delinea o domínio aceitável de atividades e estratégias impostas aos funcionários, que podem ajudar a proteger o nome de uma organização contra prováveis ameaças (Simons, 1995; Widener, 2007).

O sistema diagnóstico é um sistema de *feedback* que busca assegurar a concretização dos objetivos organizacionais. Este sistema permite mensurar as saídas dos processos, corrigir os desvios de desempenho e comparar padrões pré-determinados com resultados atuais (Simons, 1995).. Segundo Widener (2007), este sistema reporta informações sobre os fatores críticos de sucesso e permite aos gestores concentrar sua atenção nos *drivers* organizacionais subjacentes a serem monitorados para que a empresa realize a sua estratégia.

O sistema interativo caracteriza-se por um diálogo ativo e frequente entre os gestores de base e de topo, para ajudar a organização a encontrar novas formas de se posicionar estrategicamente em um mercado dinâmico (Widener, 2007). Conforme Simons (1995), este sistema propõe que a mudança de natureza estratégica seja global, a atenção para as estratégias seja de toda a organização, os dados a serem analisados e interpretados em grupos incluam todos os níveis hierárquicos e que sejam estimulados debates e discussões regulares.

Para além do regate conceitual do modelo das alavancas (LOC's) de controle de Simons (1995), a sua abordagem no campo da Contabilidade Gerencial está presente em estudados como os de Eldridge, Van Iwaarden, Van der Wiele e Williams (2013) e Kerschenbauer, Mühlburger e Grasser (2015).

Eldridge *et al.* (2013) exploraram a aplicação do SCG em empresas europeias de alta tecnologia que operam em ambiente de negócios incertos. Os autores adotaram para análise o modelo teórico de Simons (1995) e reconhecem que as abordagens tradicionais do SCG apresentam limitações e podem resultar em tomadas de decisões inadequadas quando a empresa opera em ambiente incerto. Por outro lado, as organizações respondem positivamente quando o uso do SCG ocorre de modo formal e informal, alinhado a isso o uso de controles mais abertos e focados no ambiente externo e não em resultados puramente financeiros.

Kerschenbauer, Mühlburger e Grasser (2015) examinaram a fase de pós-incubação de empresas *startups* de alta tecnologia e a relevância do SCG para as partes interessadas. Os autores investigaram a capacidade do SCG influenciar o desenvolvimento e o crescimento da empresa *startup* após o período de pós-incubação. Destacaram que o período de pós-incubação é um cenário que oportuniza aos governos a criação de programas que fortaleçam a estabilidade econômica e financeira da empresa no mercado.

Sousa, Leone e Gomes (2015) investigaram se a aprendizagem organizacional e o uso estratégico das informações contábeis interferiam na qualidade do crédito captado pelas empresas. O teste de significância das relações canônicas (índice de redundância) indicou que somente 20% das variações ocorridas na qualidade do crédito são explicadas pela aprendizagem organizacional e pelo uso estratégico da informação contábil. Os resultados da pesquisa apresentam-se como reflexões para os gestores de empresas que estão captando recursos para financiamento dos seus projetos.

3 Procedimentos Metodológicos

Esta investigação de natureza descritiva e abordagem qualitativa foi realizada por meio de entrevistas semiestruturadas. Para a realização do estudo selecionou-se três fundos de investimentos, para verificar a percepção dos gestores sobre o desenho e uso do SCG em empresas *startup* investidas, nas diferentes etapas do processo de avaliação do aporte financeiro. Quanto ao aspecto temporal, a pesquisa é *cross section*, pois avalia a percepção dos gestores desses fundos de investimentos em um ponto numa linha de tempo.

3.1 Fundos de investimentos

Para o levantamento deste grupo de interesse, foram realizadas buscas em catálogos empresariais e buscadores *online*. A partir dessa primeira prospecção, entrou-se em contato com os fundos de investimentos via telefone para apresentação da proposta de pesquisa. Esta primeira etapa proporcionou a coleta dos endereços de e-mail e endereço físico dos fundos de investimentos, o que possibilitou a troca de informações a respeito de particularidades da pesquisa e demais informações necessárias para o possível agendamento das entrevistas. Após o primeiro contato, apenas três fundos de investimentos mostraram-se interessados e dispuseram-se em participar das entrevistas.

Os fundos de investimentos que aceitaram participar da pesquisa apresentam um histórico de investimentos relevantes em empresas *startups* e projetos inovadores. A segunda etapa consistiu do agendamento prévio das entrevistas. Antes disso, firmou-se um termo de consentimento livre e esclarecido, com vistas em garantir o sigilo e a identidade dos gestores e dos respectivos fundos. Este termo é um compromisso no sentido de que as informações serão utilizadas apenas para cunho acadêmico. A última etapa compreendeu a realização das entrevistas, as quais foram gravadas e consubstanciaram o alcance do objetivo desta pesquisa. As entrevistas totalizaram duas horas, trinta e cinco minutos e quatro segundos.

Em virtude da característica do estudo, de buscar-se compreender em profundidade a percepção dos gestores sobre o desenho e uso do SCG nas diferentes etapas do processo do aporte de capital por fundos de investimentos, declinou-se da revelação da sua designação. A partir deste ponto da pesquisa, os três fundos de investimentos são identificados pelas seguintes nomenclaturas E₁, E₂ e E₃, com vistas à fazer jus aos parâmetros estabelecidos via termo de consentimento livre e esclarecido. Na Figura 3 apresenta-se o perfil dos fundos de investimentos e dos entrevistados.

Fundo de investimento	E1	E2	E3
Origem do fundo de investimento	Privado	Privado	Privado
Gênero do entrevistado	Masculino	Masculino	Masculino
Área de formação	Economia	Administração	Economia
Cargo do entrevistado	Associate Venture Capitalist	Sócio do Fundo de Investimento	Membro do Conselho
Data da Entrevista	21/09/2016	17/01/2017	18/01/2017
Duração da entrevista	00:46:49	00:46:53	01:22:00

Figura 3. Perfil dos entrevistados e dos fundos de investimentos

Fonte: Dados da pesquisa.

O processo de investimento, segundo Alves, Filizzola e Junqueira (2015), é segregado nas etapas de prospecção, aceleração e desinvestimento. Esses autores explicam que a prospecção consiste na busca por novos negócios a serem investidos, com a devida análise do investimento, por meio de um processo estruturado de busca por oportunidades a serem

investidas, que objetiva a construção da tese e efetivação do investimento. A aceleração é um processo ativo de apoio à gestão das empresas investidas e objetiva construir valor para o negócio (Alves, Filizzola & Junqueira, 2015). O processo de desinvestimento, segundo Alves, Filizzola e Junqueira (2015), consiste no processo da venda da participação societária do fundo, momento em que investidor e empreendedor se separam.

3.2 Construtos e roteiros da entrevista

Na Figura 4, são apresentados os construtos do desenho do SCG, fundamentados e Malmi e Brown (2008) e as respectivas questões do roteiro para as entrevistas dos gestores dos fundos de investimentos.

Construtos e questões sobre desenho do SCG		
Controles de Planejamento	1	Definição das metas das áreas funcionais da organização para orientar os esforços e comportamentos.
	2	Fornecimento dos padrões a serem alcançados em relação à meta, deixando claro o nível de esforço e comportamento esperado.
	3	Alinhamento dos objetivos, por meio das áreas funcionais da organização, com vistas à controlar as atividades de grupos e indivíduos.
Controles Cibernéticos	4	Medidas que permitem a quantificação de um fenômeno subjacente ou das atividades do sistema.
	5	Padrões de desempenho ou metas a serem cumpridos.
	6	Processo de <i>feedback</i> que permite a comparação do resultado das atividades com o padrão.
	7	Realimentação do sistema a partir de informações de <i>feedback</i> quantitativas e qualitativas.
Controles Administrativos	8	Capacidade de modificar o comportamento do sistema ou de atividades subjacentes.
	9	Direção para o comportamento da força de trabalho por meio da organização dos indivíduos (desenho organizacional e estrutura).
	10	Monitoramento do comportamento dos empregados e dos responsáveis pelo seu monitoramento (governança).
	11	Especificação de como as tarefas ou comportamentos devem ser realizadas ou não realizadas (políticas e procedimentos).
Controles Culturais	12	Agenda de reuniões executivas que estabelecem prazos e direcionam o comportamento dos membros da organização.
	13	Valores, crenças e normas sociais que são estabelecidos e influenciam o comportamento da força de trabalho.
	14	Procedimentos para recrutar e selecionar pessoas seguem os valores da organização.
	15	Explicação do comportamento e dos valores organizacionais desejados se reflete na força de trabalho.
	16	Hábitos de comunicação e de colaboração são meios de controlar o comportamento da força de trabalho.

Figura 4. Construtos da pesquisa – Desenho do SCG

Fonte: Elaboração própria.

Observa-se na Figura 4 que o desenho do SCG será operacionalizado por meio de quatro elementos do pacote do SCG propostos no estudo de Malmi e Brown (2008). Na Figura 5 são evidenciados os construtos da pesquisa relacionados ao uso do SCG.

Construtos e questões sobre uso do SCG			Referências
Diagnóstico	1	Acompanhar o progresso em direção às metas.	Henri (2006)
	2	Monitorar os resultados.	
	3	Comparar os resultados com as expectativas.	
	4	Revisar as medidas chave de desempenho.	
Interativo	5	Promover a discussões em reuniões entre superiores, subordinados e pares.	
	6	Proporcionar o contínuo desafio e discutir os dados subjacentes, os pressupostos e os planos de ação.	
	7	Fornecer uma visão comum da organização.	
	8	Alinhar a organização à visão.	
	9	Oportunizar a organização concentrar-se em questões comuns.	
	10	Possibilitar a organização focalizar-se nos fatores críticos de sucesso.	
	11	Desenvolver um vocabulário comum na organização.	
Crenças	12	A declaração de missão comunica claramente os valores fundamentais da empresa para a força de trabalho.	Widener (2007)



Limites	13	Os gestores de topo comunicam os valores fundamentais da empresa para a força de trabalho.	
	14	A força de trabalho está ciente dos valores fundamentais da empresa.	
	15	A declaração de missão inspira a força de trabalho.	
	16	A empresa se baseia em um código de conduta empresarial para definir o comportamento apropriado para a força de trabalho.	
	17	O código de conduta empresarial informa a força de trabalho sobre os comportamentos que estão fora dos limites.	
	18	A empresa tem um sistema que comunica a força de trabalho riscos que devem ser evitados.	
	19	A força de trabalho está ciente do código de conduta empresarial.	

Figura 5. Construtos da pesquisa – Uso do SCG

Fonte: Elaboração própria.

De acordo com a Figura 5, a operacionalização deste estudo foi baseada nas pesquisas de Henri (2006) e Widener (2007), que tomaram como referência a tipologia teórica das LOC's desenvolvida por Simons (1995). Assim, o roteiro de entrevista semiestruturado foi desenvolvido com vistas a cumprir o objetivo desta pesquisa.

3.3 Coleta de dados e análise dos resultados

A coleta de dados foi realizada por meio de um roteiro de entrevista estruturado. O primeiro bloco compreende os construtos e as perguntas relacionadas ao desenho do SCG. Inicialmente solicitou-se aos gestores que atribuíssem uma nota que representasse a importância da empresa *startup* possuir determinado item do pacote proposto por Malmi e Brown (2008), como identificado nos construtos apresentados na Figura 4, em cada etapa do processo do aporte financeiro (prospecção, aceleração e desinvestimento). Após a atribuição da nota, solicitou-se que o mesmo narrasse quais atributos e argumentos sustentariam a nota. Esse processo ocorreu para todas as assertivas dos quatro construtos do desenho do SCG.

O segundo bloco compõe-se dos construtos e perguntas relacionadas ao uso do SCG. O mecanismo de desenvolvimento foi a partir dos quatro LOC's propostos por Simons (1995) e operacionalizados por Henri (2006) e Widener (2007). Solicitou-se que o gestor do fundo de investimento atribuísse uma nota que representasse o grau de importância do uso das alavancas de controle pelas empresas *startups* em cada etapa do processo de aporte financeiro. Na sequência, buscou-se incitar o gestor para uma conversa até então informal que fornecesse subsídios que justificassem a nota atribuída.

As entrevistas foram gravadas e transcritas no *Microsoft Word®* e posteriormente serviram como base para o tratamento e análise da percepção dos gestores dos fundos de investimento sobre o desenho e o uso do SCG em diferentes etapas do processo de aporte financeiro. Para a análise dos dados optou-se por desenvolver o senso crítico do pesquisador, contemplando a discussão de trechos relevantes das entrevistas com vistas em apresentar a percepção dos gestores de fundos de investimentos em relação a empresa *startups* possuir no desenho e uso do SCG elementos para subsidiar as etapas de avaliação do aporte financeiro.

4 Análise e Discussão dos Resultados

Fundos de Investimentos realizam avaliações em empresas *startups* nas diferentes etapas do processo de avaliação do aporte financeiro (prospecção, aceleração e desinvestimento). No entanto, essas avaliações não estão disponíveis em uma base contínua. Em vez disso, essas empresas são avaliadas em momentos específicos, normalmente durante as fases do processo de avaliação (Alves, Filizzola & Junqueira, 2015; Davila, Foster & Jia, 2015). Nesta perspectiva, adotaram-se duas abordagens para discutir o posicionamento dos gestores nas diferentes etapas do processo de avaliação do aporte financeiro para *startups*: (i) quanto ao desenho do SCG; e (ii) quanto ao uso do SCG.

4.1 Percepção de gestores de fundos de investimentos sobre o desenho dos SCG

A força da tipologia proposta por Malmi e Brown (2008) situa-se no âmbito dos controles do SCG como um pacote, em vez da profundidade da discussão dos sistemas



Florianópolis, 10 a 12 de Setembro de 2017

individuais, e compreendem os controles de planejamento, cibernéticos, recompensa e compensação, administrativos e culturais. Essa lente, exceto os controles de recompensa e compensação, dado o foco do estudo, foi utilizada para mapear a percepção dos gestores de fundos de investimento sobre o desenho do SCG em empresas *startups* investidas, nas diferentes etapas do processo de avaliação do aporte financeiro. Quanto aos controles de planejamento, na etapa da prospecção, o entrevistado E₂ apontou que:

Mais importante que a meta, é o racional construído pelo empreendedor. Como é que ele vai atingir aquela meta. O foco da nossa análise não está na empresa, mas no empreendedor. Então, se o empreendedor é capaz de mostrar racionalidade, objetividade, demonstrar que aquelas metas são atingíveis, tendemos a gostar, a tomar a decisão de fazer o investimento (E₂).

Observa-se que para os fundos de investimentos as definições das metas das empresas *startups*, na etapa de prospecção, não apresentam relevância, por ser contra-producente a este estágio. Nesta etapa são mais relevantes sinais de interesse do mercado pelos produtos ou serviços oferecidos ou a evolução da ideia proposta pela *startup*. O perfil do empreendedor também chama a atenção, quando mostra-se racional, interessado, possui objetividade no que pretende alcançar, proporcionando credibilidade de que as metas definidas serão atingidas. Davila e Foster (2005) esclarecem que, na etapa de prospecção, na busca de empresas e aporte de capital nas selecionadas, os controles são focados no produto, cliente e outras áreas operacionais, portanto, controles internos não são relevantes para os fundos de investimentos.

Quanto aos controles cibernéticos, na etapa da prospecção, nota-se no discurso do entrevistado E₂ o desafio é estabelecer padrões e metas, como segue:

Padrões e metas a serem cumpridas, isso é um desafio de verdade, mas o desafio está no fato de que a gente não tem *benchmarkings* confiáveis. A gente não tem esse número palpável para a realidade brasileira, a gente tem *benchmarking* lá de fora, a gente acaba comparando com o passado e com outras fontes de acesso, mas é difícil mensurar isso (E₂).

Nota-se a dificuldade devido a ausência de um histórico das empresas *startups*. A ausência de um histórico da situação econômico-financeira apresenta-se como um atributo limitante do desenvolvimento das empresas *startups* (Davila, Foster, & Jia, 2015). De modo geral, os investimentos pelas empresas de fundos de investimentos em *startups* deve-se ao fato de apresentarem capacidade de crescimento. Van der Linden, Zanini, Zani e Diehl (2010) esclarecem que a possibilidade de elevada taxa de crescimento e retorno sobre o investimento são as condições que justificam os altos custos para a estruturação, monitoramento e negociação com as investidas, até mesmo pela baixa liquidez e alto risco.

Quanto aos controles administrativos, na etapa de prospecção, as entrevistas apresentaram evidências de que não são considerados relevantes. Tais controles direcionam o comportamento da força de trabalho, por meio da organização de indivíduos e grupos, do mesmo modo que estabelece os processos de especificação das tarefas que devem ou não ser realizadas (Malmi & Brown, 2008). O entrevistado E₃ corrobora para tal inferência:

Não é isso que nos motiva a fazer um investimento em uma *startup*. Interessa como os empreendedores se organizam e organizam o seu time. Quando o cara é muito pequeno, é preferível ser mais flexível do que gente mais especialista (E₃).

Os relatos das entrevistas divergem das descrições de Rieche e Santos (2006), no que diz respeito à importância de controles administrativos das *startups* na consideração pelos fundos de investimentos. De acordo com os autores, na etapa da prospecção os gestores de fundos entram em contato com diversas empresas, com o intuito de selecionar as melhores, na sequência, é realizada uma análise das oportunidades, tendo como base um plano de negócios apresentado pela própria empresa, no qual os aspectos administrativos da empresa, produto e mercado são considerados relevantes para o aporte de capital.

No que tange aos controles culturais, na etapa de prospecção, reconhece-se que cada empresa tem valores próprios e distintos, e os valores da empresa se confundem com os dos



Florianópolis, 10 a 12 de Setembro de 2017

empreendedores. Tal observação conduz a procedimentos para recrutar e selecionar pessoas, realizar a explicação do comportamento e dos valores organizacionais desejados na execução das tarefas. Quanto aos controles culturais o relato do entrevistado E₁ expõe que:

Acho que cada empresa tem um valor diferente, cada uma vai ter um nível de valores diferente, mas não vai ter empresa que tenha valores parecidos, principalmente envolvendo a ética. Então você tem essa questão de empatia com o seu investidor, ou relacionamento de longo prazo, então acho que para prospecção, a questão dos valores para uma empresa pequena, são os empreendedores (E₁).

Depreende-se do exposto, que há um direcionador quanto aos controles culturais na etapa da prospecção. De modo geral, os relatos das entrevistas destacados para a etapa da prospecção, em termos do desenho do SCG, revelam a necessidade da empresa *startup* evidenciar a presença de controles de planejamento, cibernéticos, administrativos e culturais que se alinhem com as propostas inovadoras apresentadas e com um perfil empreendedor.

Na etapa da aceleração ocorre o desenvolvimento dos negócios investidos. Assim, quanto aos controles de planejamento, nesta etapa do aporte financeiro, o mesmo é:

[...] muito importante para a empresa, a gente cria um orçamento, cria metas agressivas, mais agressivas do que já estão acostumados, tem a remuneração baseada nessas metas, então muitas vezes isso é levado em consideração e é uma das atividades mais importantes, o orçamento da empresa, com as metas dos executivos e a remuneração dos executivos (E₁).

Observa-se que nesta fase os investidores começam a empregar procedimentos de análise do valor investido e o rendimento relativo ao aporte de capital. Davila e Foster (2005) esclarecem que, nos estágios iniciais de uma empresa, as interações informais são suficientes para satisfazer as necessidades de informação, mas à medida que ela cresce, o aumento da escala requer infraestrutura de informação para lidar com essas necessidades.

Quanto aos controles cibernéticos, na etapa de aceleração, tais controles são considerados importantes, por facilitarem o trabalho, gerarem informações e ajudarem a empresa na obtenção de desempenho positivo. Nesta etapa do aporte financeiro, destaca-se as métricas focadas em vendas, mais do que nos custos, o olhar do avaliador do fundo de investimento muda, como destacado no discurso do entrevistado E₂:

Nessa hora estamos mais preocupados com métricas relacionadas as vendas do que propriamente com os custos. Aqui é caso a caso, para nós como gestor. Para nós, número de clientes, ticket médio, então vamos sempre medir essas coisas. Agora, precisou medir desempenho do comércio eletrônico mês a mês, aí já passa a ser uma coisa específica de cada um (E₂).

De acordo com Rieche e Santos (2006), o desempenho do negócio é afetado pela estruturação dos sistemas financeiros e pela capacidade de inovação. Os investidores buscam opções que promovam o crescimento mais rápido da empresa, por meio do apoio à contratação de funcionários estratégicos e implantação de ferramentas de apoio à gestão, além do emprego da *expertise* e da rede de contatos estratégicos da *startup* (Sahlman, 1994).

Em relação aos controles administrativos, na etapa de aceleração, estes passam a ser mais importantes, conforme justificado pelo entrevistado E₁:

[...] a partir do momento que se quer mudar a estrutura organizacional, deseja-se especializar e também trabalhar para contratar uma equipe, deve haver a especialização para conseguir tirar o máximo proveito (E₁).

Silva e Biangini (2015) aduzem que o gestor da *startup*, após atrair investidores, deve adotar práticas adequadas de governança, para proporcionar retornos atrativos aos proprietários e agregar valor aos ativos investidos, por meio de gestão financeira e operacional. Entretanto, dependendo do seu tamanho, não há necessidade de implanta-las. Na percepção dos entrevistados, sobre os padrões de desempenho ou metas a serem cumpridas, o empreendedor é o elemento central. Em um primeiro momento, o empreendedor se preocupa em elaborar o produto e só depois começa a pensar na aproximação com o mercado.

Segundo Metrick (2006), os investidores que integram o quadro de diretores da



Florianópolis, 10 a 12 de Setembro de 2017

empresa investida fazem constantes intervenções para apoiar as diretrizes estratégicas, melhorar os controles e incentivos aos gestores e no recrutamento de pessoas-chave para a melhora organizacional. Neste contexto, ocorre um processo de profissionalização das empresas *startups*, que precisam adequar-se para prestar contas aos novos sócios. Nesta conjuntura, Shinohara (2007) destaca contribuições voltadas às investidas, advindas dos fundos de investimentos, como assessoramento estratégico, esclarecimentos para as melhores práticas de governança, estrutura de capital e contribuições com redes de contato.

No que concerne aos controles culturais, na etapa de aceleração, a importância da participação do fundo de investimento, na percepção dos gestores entrevistados, é de muito valor, para questões como valores, crenças e normas sociais, que são estabelecidos e influenciam o comportamento da força de trabalho. Shinohara (2007) destaca contribuições dos os fundos de investimentos para as investidas, como assessoramento estratégico, esclarecimentos para melhores práticas de governança, estrutura de capital e redes de contato.

Os controles culturais, na etapa de aceleração, apresentam-se relevantes aos gestores dos fundos de investimentos, como destacado pelo entrevistado E₃:

Então, ter esse processo bem desenhado (controles culturais) e ter a disciplina de seguir ele é bem importante [...]. Algumas empresas já começaram a fazer isso, é bem benéfico você ter esse processo. É uma coisa que a gente valoriza, mas algumas empresas não valorizam. Ele (o empreendedor) está com foco que tem que melhorar o produto e vender, ele não enxerga que isso aqui vai afetar a capacidade de explicação do comportamento e dos valores organizacionais desejados que se refletem na força de trabalho (E₃)

Verifica-se que os controles culturais, na etapa de aceleração, apresentam-se como um produto da criação de valor desenvolvida no decorrer do aporte financeiro, uma vez que é um atributo importante para o prazo do investimento. Os controles culturais denotam garantias de continuidade da empresa, conforme o discurso do entrevistado E₁:

Definir valores, definir cultura, a gente sabe que é importante para o longo prazo, vai trabalhar a missão, visão, valores. Com base nisso você começa a traçar os seus objetivos estratégicos, como você quer ser conhecido, então é algo já bastante importante, para a venda e o desinvestimento (E₁).

Neste escopo, os valores culturais apresentam-se importantes e requerem atenção no seu desenvolvimento, pois o projeto de inovação e a colocação do produto e/ou serviço inovador no mercado são influenciados pela presença do SCG. Na etapa de aceleração, o desenho do SCG tem maior importância à medida que existe a missão de assumir o risco junto com o empreendedor e controlar esse espaço, o que é fortalecido com a presença do SCG.

Na etapa de desinvestimento, Shinihara (2007) esclarece que a empresa já terá um determinado porte, um histórico de mercado e possibilidade de conseguir manter-se sozinha, ou obter novo aporte de capital para apoiar o seu crescimento. Nesse sentido, quanto aos controles de planejamento, em especial a meta, o entrevistado E₁ esclarece que:

A meta é muito importante para a operação do dia-a-dia, ela vai fazer com que a empresa crie valor, cresça [...]. Analisar se a empresa bateu as metas, é um argumento a mais, mas o que é importante é o futuro. Alguém vai ter que comprar essa participação, então se a empresa não bater as metas, vai talvez querer desinvestir, porque pode gerar um passivo para a gente. Um outro investidor, talvez analise muito mais o futuro do que o histórico. Se essa empresa vai crescer (E₁).

Para o desinvestimento, nota-se que há duas preocupações: (i) a continuidade da empresa; e (ii) verificar se realmente a presença do fundo criou valor no negócio proposto na etapa de prospecção. O entrevistado E₃ sustenta tal inferência, quando menciona que:

Para o desinvestimento, a definição de metas facilita a conversa com o investidor, a empresa passa uma imagem de ser organizada, então isso agiliza a organização e tem reflexo no valor (E₃).

Quando da saída da empresa do fundo de investimento, os controles de planejamento facilitam a negociação para um possível desligamento. Ademais, a preocupação com o valor criado recai também nos controles cibernéticos, fato mencionado pelo entrevistado E₁:

Florianópolis, 10 a 12 de Setembro de 2017

No controle você pode estar gerando um passivo e você não vai saber. Na hora que você for vender a empresa você vai perder valor. Então é algo que tem que ter bastante atenção (E₂).

É possível que a criação de valor e a forma como o controle de planejamento é constituído e observado pelo fundo de investimento contribuam para o resultado em todas as etapas do aporte financeiro e das estratégias desenvolvidas pelas empresas *startups*. O relato abaixo fornece subsídio para tal inferência:

Dependendo do desinvestimento, a apresentação de padrões de desempenho seja até uma estratégia importante. Pode mostrar que vale a pena ele comprar (E₂).

A criação de valor com o auxílio do fundo de investimento, a partir dos controles de planejamento, é importante, à medida que nesta etapa considera-se a busca por outros investidores para a realização de novos aportes de capital na empresa *startup*. Metrick (2006) argumenta que gestores buscam investir em empresas que ofereçam segurança e que estejam alinhadas às expectativas dos investidores.

No processo de desinvestimentos, os controles administrativos estão voltados ao desenho organizacional, uma vez que serão particulares para cada empresa. Segundo Metrick (2006), maximizar os retornos financeiros é o principal objetivo dos fundos de investimentos. Nesta etapa, os controles administrativos são reconhecidos como elementos distintos e a análise destes perpassa uma fórmula pré-pronta, conforme indicado pelo entrevistado E₁:

Tem diversos modelos de estrutura, uma funciona com um jeito, outra com outro, não tem o melhor para todas as empresas investir. A empresa já vai estar grande, mas para cada empresa é diferente, tem empresa que vai gerar uma formatação, conseguir acompanhar segmento do mercado e tem empresa que vai gerar lucro, tem empresa que vai ter que verticalizar, tem empresa que vai ser só focada numa atividade, então é muito específico isso. E algumas empresas podem valorizar só o fato dela ter uma determinada equipe e agentes, como a tecnologia (E₁).

Van der Linden *et al.* (2010) esclarecem que os fundos de investimentos podem contribuir para o crescimento e modernização das *startups*, não somente pelo aporte de capital realizado, mas principalmente, pelo apoio gerencial e suprimento de carências de profissionalização dos gestores dessas empresas com elevado potencial de crescimento.

Por fim, quanto aos controles culturais na fase de desinvestimentos, estes são relevantes à medida que os valores, missão e visão da organização apresentam-se como atributos relacionados a criação de valor. O entrevistado E₁ argumenta que:

Na compra ou venda vai ter números, é legal você ter uma cultura redonda, bonita, não importa se não tiver dando resultado, então ninguém vai pagar mais se a empresa não tiver indo bem, então a cultura vai ter um melhor resultado, se tiver pessoas que tenham um trabalho, então é mais ou menos esse modelo (E₁).

Na etapa de desinvestimentos, é observada a trajetória construída pelo fundo de investimentos e pelos empreendedores das empresas *startups*. Tal se reflete sobre o produto ou serviço oferecido, assim como, para a equipe executiva e de execução. Entretanto, o fundo de investimento participa pouco nessas questões culturais. Uma síntese da percepção dos gestores de fundos de investimentos quanto ao desenho do SCG é apresentada na Figura 6.

Percepção dos gestores de Fundos de Investimentos sobre o SCG no processo de avaliação de aporte financeiro	Etapas de avaliação	Foco do desenho do SCG
	Prospecção	Perfil do empreendedor
		Controles que se alinham ao projeto da empresa <i>startup</i>
	Aceleração	Riscos assumidos
		Controle de recursos
	Desinvestimento	Poder de negociação
		Continuidade da empresa <i>startup</i>
		Criação de valor

Figura 6. Desenho do SCG na percepção de gestores de Fundos de Investimentos

Fonte: Dados da pesquisa.

Observa-se na Figura 6 as principais características do desenho do SCG identificadas nas diferentes etapas do processo de aporte financeiro pelos fundos de investimentos. Na



Florianópolis, 10 a 12 de Setembro de 2017

etapa de prospecção, espera-se que o desenho do SCG contemple controles que se alinhem ao projeto da empresa *startup* e ao perfil do empreendedor, ou seja, com a sua capacidade de desenvolver estratégias e mecanismos para alcançar os objetivos propostos. Na etapa de aceleração, os gestores mostraram interesse em controles que suportem riscos assumidos e controle dos recursos investidos. Por fim, no desinvestimento, o foco nos controles está na capacidade de fornecer subsídios para a negociação da compra/venda da participação do fundo e assegurar a continuidade da *startup* e a criação de valor.

4.2 Percepção de Gestores de Fundos de Investimentos sobre o Uso dos SCG

No que tange a percepção dos gestores de fundos de investimentos quanto ao uso dos SCG em empresas *startups* para análise da aplicação de recursos, nas diferentes etapas do processo de avaliação, a lente adotada baseia-se na tipologia das LOC's proposta por Simons (1995). Nesse escopo, quanto ao sistema de controle diagnóstico, na etapa de prospecção, o entrevistado E₃ destacou que:

Na prospecção quase ninguém faz isso (E₃).

Nota-se que, na etapa de prospecção, não se observa se a empresa *startup* faz uso do sistema de controle diagnóstico. Percebe-se também que o interesse está nos resultados das atividades monitoradas pela empresa *startup*, conforme destacado pelo entrevistado E₁:

Para monitorar resultado, não quer dizer que o resultado foi bom ou ruim, pois você só está monitorando o resultado. Na prospecção é importante verificar se a empresa está indo bem ou não. Você tem várias empresas na prospecção e a escolha vai ser se está bem ou ruim (E₁).

As evidências são de que na etapa de prospecção, quanto ao uso do sistema de controle diagnóstico, os fatores decisivos consistem em fatores qualitativos e quantitativos. Nesta etapa, ocorre a prospecção de projetos, produtos e empresas *startups*. Para que, na sequência, o fundo de investimento possa dar início a fase de conhecimento mais aprofundado da empresa, do produto, do mercado e da situação financeira. Portanto, na etapa de prospecção, o uso diagnóstico na empresa *startup* não apresenta-se relevante.

Em relação ao uso do sistema de controle interativo, na etapa de prospecção, Van der Linden *et al.* (2010) esclarecem que o envolvimento dos gestores de fundos requer permanente contato com as empresas *startups* investidas, por meio de reuniões, conversas telefônicas e mensagens eletrônicas. Nessa perspectiva, o entrevistado E₁ narra que:

É discutir, por exemplo, os dados da empresa, seus resultados e como está acontecendo o plano de ação. Porque a gente vai precisar dos dados, das informações da empresa e vai discutir isso, se vai seguir em frente ou não. Sem informação não tem como analisar, então é necessário, não quer dizer que a empresa precisa discutir internamente, mas vou ter que passar a discutir com eles (E₁).

O controle interativo no processo de prospecção apresenta-se mais relevante na medida em que as suas especificidades enquanto flexibilidade contribuem para uma maior aproximação dos fundos de investimentos com as empresas *startups*. Nesta mesma direção, os sistemas de crenças, na etapa da prospecção, são observados na figura do empreendedor, como evidenciado pelo entrevistado E₂:

Tem empresa em que isso funciona, tem outras que funcionam sem isso. Está muito relacionado com o empreendedor (E₂).

O entrevistado E₁, que é gestor de outro fundo de investimento, complementa:

O sistema de crenças é importante, ele é intangível, é trabalhado, mas dependendo da situação da empresa, tem que sobreviver. Estamos trabalhando as vezes muito apertado com a empresa, então é importante criar e trabalhar algo que se desenvolve e não é um negócio que se gera de um dia para a noite, mas sim um negócio que realmente vai se desenvolver. A gente acompanha as empresas, ter os números na mão e poder discutir os números, se está seguindo a visão, os valores (E₂).

Infere-se que os gestores dos fundos de investimentos entrevistados percebem o sistema de crenças como algo relevante, já que por meio dos valores, missão e visão da empresa se conhece o perfil do empreendedor e as capacidades organizacionais da empresa

startup. Quanto aos sistemas de limites, o mesmo funciona como um monitorador dos riscos dos projetos de inovação e desenvolvimento do negócio. O entrevistado E₁ destaca que:

Isso é importante na etapa da prospecção, o risco tecnológico, por estar avaliando o investimento. A gente não tem essa informação que pode afetar. Na prospecção então é um risco alto, ainda mais pensando em um aspecto tecnológico (E₁).

A relevância do uso do SCG na etapa de prospecção paira sobre o risco que o investidor está assumindo, uma vez que avalia-se empresas *startups*, as quais não apresentam histórico e antecedentes econômico-financeiros. Já na etapa de aceleração, o sistema de controle diagnóstico ganha um novo atributo, conforme destacado pelo entrevistado E₃:

Não é só monitorar, verificar para onde está indo o nosso dinheiro, ver se os empreendedores estão seguindo o plano que a gente negociou com eles, mas o argumento que a gente usa é que isso vai impactar o teu *valuation*, então se você não controlar isso e não fizer tudo certo, lá na frente você vai ser penalizado. O empreendedor não monitorou nada, a empresa ficou uma bagunça, ele vai ser excluído. Eles sabem disso e aprendem, que isso tem que ser monitorado (E₃).

Nesse arcabouço aparece a preocupação do fundo de investimento com a avaliação da empresa, ou seja, qual o valor da mesma após receber os recursos e o seu consumo nos projetos de inovação e desenvolvimento. Quanto ao uso do sistema de controle interativo, nota-se que a flexibilidade no que tange as características de tal sistema fazem o mesmo ser percebido como relevante pelo gestor do fundo de investimento, conforme entrevistado E₃:

Isso acaba sendo mais relevante, geralmente eles têm isso (sistema de controle interativo), o que é saudável (E₃).

A percepção quanto a relevância do uso interativo do SCG, na etapa de aceleração, é reforçado pelo gestor do fundo de investimento E₁, quando o mesmo indica que:

Na aceleração vai ser super importante (sistema de controle interativo). Todas as adições são baseadas em informação. Você tem que ter esse contínuo desafio. As vezes tem pessoas que dizem, olha, está quase lá, mas tem casos de empresas que não foi aprovado nosso investimento, e seis meses depois bateram todas as metas propostas sem investimento e agora ela foi investida (E₁).

O sistema de controle interativo, a partir de sua flexibilidade, consegue fornecer subsídios para cumprir os objetivos propostos e desenvolver o negócio em termos econômico-financeiros. Considerando o fundo de investimento um agente externo, interessado no andamento dos projetos, principalmente na etapa de aceleração, o sistema interativo contribui para acompanhar o consumo dos recursos investidos e o desenvolvimento da inovação.

Os sistemas de crenças, no processo de aceleração, são relevantes, conforme destacado pelo gestor do fundo de investimento E₁:

O sistema de crenças é importante para a aceleração da empresa. Mas depende da empresa, você consegue trabalhar, mais as pessoas que você, consegue criar. Têm pessoas que a gente não consegue trabalhar por serem restritivas. Mas quando chega no final do dia, no final do mês, tem que bater as metas e ver a DRE (E₁).

As metas monetárias têm forte incentivo no desenvolvimento de um sistema de crenças que comunica a cultura organizacional e, por vezes, conduz os funcionários para uma direção única em termos de missão, visão e valores organizacionais. Ainda sobre este aspecto, o gestor do fundo de investimento E₃ menciona que:

A gente olha se tem definidos a missão e os valores, engajar os seus colaboradores acaba sendo importante, sobretudo na fase de aceleração, que é o foco nosso (E₃).

Depreende-se que a equipe é um atributo observado pelos fundos de investimentos na etapa de aceleração, à medida que busca-se criar um ambiente propício ao desenvolvimento da inovação e dos projetos inovadores, com um consumo consciente dos recursos financeiros empreendidos. O sistema de limites, na etapa de aceleração, é irrelevante, uma vez que nesta busca-se a sobrevivência no mercado de atuação. A este respeito, o entrevistado E₁ expõe que:

É mais uma questão de bom senso do que ter um código de conduta. Esse código de conduta é muito mais um *compliance*, ou seja, a gente pode estar falando de uma empresa de 200 ou 300 milhões de reais. Ai você tem que ter uma gestão muito mais voltada para uma gestão de risco. Já em empresas pequenas e médias, com menos de



Florianópolis, 10 a 12 de Setembro de 2017

R\$600.000,00 você está lutando para sobreviver, você não tem tempo para parar e fazer um código de conduta, então tem outras coisas que são prioritárias (E₁).

Observa-se a necessidade de controles voltados a sobrevivência, aspecto relatado pelo fundo de investimento nesta etapa do processo de aporte financeiro.

Na etapa de desinvestimento, o sistema de controle diagnóstico é observado como um sinal da continuidade da empresa *startup*. O gestor do fundo de investimento E₁ expõem que:

E para o desinvestimento vai ser a mesma coisa, o cara vai dizer: Olha, como está aí? Melhorou? Se a empresa estiver indo bem, é melhor (E₁).

No processo de desinvestimento, espera-se que o SCG apresente resultados satisfatórios, pois analisa-se a relevância do investimento no projeto de inovação e na criação de valor. Em termos do sistema de controle interativo, o gestor entrevistado E₁ destacou que:

Todos estão cientes com o que está acontecendo, ou o que a empresa faz [...] Se a empresa já estiver desenhada é mais complicado ter alta performance, ter alto desempenho operacional, mas dependendo do mercado que ela está atuando, vai ter um bom desempenho mesmo assim (E₁).

O sistema de controle interativo possui mecanismos para fornecer uma visão comum a todos os membros da *startup*, mesmo que a maioria das empresas deste perfil apresente um quadro de funcionários restrito, esta preocupação em termos de linguagem é importante, pois facilita também a comunicação com futuros investidores. A flexibilidade do sistema de controle interativo permite a organização focalizar-se em fatores críticos de sucesso, como evidenciado pelo gestor do fundo de investimento E₁:

A empresa, para ter sucesso, precisa saber trabalhar no que está pegando (E₁).

No processo de desinvestimento, o uso de fatores chaves para o desenvolvimento de *startups* apresenta-se como uma característica positiva. No que tange ao sistema de crenças, esse não é privilegiado no processo de desinvestimento, como destacado pelo entrevistado E₁:

Isso é um negócio que a gente trabalha pouco em comparação com os outros, os outros são mais importantes. Se não tiver informação, a empresa pode quebrar e melhorar os seus valores, mas não vai melhorar (E₁).

Por serem empresas em estágio inicial do seu ciclo de vida, há necessidade de focalizar-se em aspectos que garantirão o seu ciclo operacional. Kerschenbauer, Mühlburger e Grasser (2015) evidenciam que o uso do SCG passa a ter maior relevância dois anos após o período de desinvestimento. Dessa forma, a relevância das outras alavancas propostas por Simons (1995) podem surgir após o período de desinvestimento.

O sistema de limites, no processo de desinvestimento, é relevante. Os papéis bem definidos em termos organizacionais é o resultado de um ciclo operacional definido, onde cada sujeito atua dentro de um limite. Quanto a este aspecto, o entrevistado E₁ narra que:

O sistema de limites, na etapa do desinvestimento, é uma nota 5 [...], pois começa a ser um atributo importante. Se é uma empresa maior pode estar mais alinhado com a governança corporativa (E₁).

O sistema de limites atua como um direcionador para evitar possíveis prejuízos. Como há recursos de terceiros no investimento, é relevante a atuação de controles que direcionem os procedimentos em termos de tarefa. Neste aspecto, o entrevistado E₁ menciona:

Qualquer ponto que causar um prejuízo grande e afetar a marca da empresa no mercado, isso vai ser ruim, na prospecção, na aceleração e no desinvestimento (E₁).

Quanto a forma do sistema de limites, o gestor do fundo de investimento E₁ evidencia a necessidade de um alinhamento em termos de linguagem e conduta dos colaboradores.

Mesmo que esse código seja de modo informal ou pensando de forma mais social, a empresa deve estar em uma mesma linguagem que a escolha de conduta (E₁).

Assim, as narrativas dos gestores quanto ao uso do SCG, nos processos de prospecção, aceleração e desinvestimento, mostram a capacidade dos SCG de influenciar a decisão dos gestores quanto ao aporte de capital. As características dos SCG possuem a capacidade de preencher lacunas relacionadas a antecedentes econômico-financeiros relevantes para o mercado e para os fornecedores de crédito. Na Figura 7, apresenta-se as principais evidências quanto a

percepção dos entrevistados sobre o uso do SCG nas diferentes etapas do aporte financeiro.

Percepção dos gestores de Fundos de Investimentos sobre o SCG no processo de avaliação de aporte financeiro	Etapas de avaliação	Foco do uso do SCG
	Prospecção	Risco assumido
		Fatores qualitativos e quantitativos
		Plano de ação
	Aceleração	Valor da empresa
		Equipe da <i>startup</i>
	Desinvestimento	Contribuição do fundo de investimento
		Criação de valor

Figura 7. Uso do SCG na percepção de gestores de Fundos de Investimentos

Fonte: Dados da pesquisa.

Na Figura 7, observa-se os atributos que o uso do SCG deve satisfazer. Na prospecção, é destacado o uso de controles voltados aos riscos assumidos, tanto qualitativos como do plano de ação. Já na aceleração, a preocupação está no uso de controles voltados a valoração da empresa e o uso das informações por parte da equipe para alcançar o objetivo estabelecido. Por fim, no desinvestimento, o foco do uso do SCG está em informações que evidenciem a relevância da presença do fundo na execução do projeto e na criação de valor da *startup*.

5 Considerações Finais

Este estudo objetivou verificar a percepção dos gestores de fundos de investimentos sobre o desenho e uso do SCG em empresas *startups* nas diferentes etapas do processo de avaliação do aporte financeiro. Os resultados mostram que os gestores entrevistados dos fundos de investimento possuem percepções distintas em relação aos sistemas das empresas *startups* em cada etapa do aporte financeiros. O estudo subscreve os argumentos apresentados pelos fundos de investimentos sobre o desenho e uso do SCG, em que se observa fluidez no que tange aos aspectos da tomada de decisão do aporte financeiro.

Quanto ao desenho do SCG, na etapa de prospecção, as considerações estão voltadas a dois aparatos. O primeiro versa sobre o perfil do empreendedor, ou seja, os entrevistados mencionaram que o perfil do empreendedor é um atributo decisivo nesta etapa. O segundo aparato observado pelos fundos de investimento é a presença de controles que alinhem-se as ideias e/ou projetos para os quais deseja-se financiamento. Esses dois aparatos contribuem para o processo de estruturação da busca de oportunidades para os fundos de investimentos.

O desenho do SCG na etapa de aceleração é visto como um condutor do projeto de inovação financiado, à medida que fornece métricas que suavizam o risco assumido e que funcionam como controladores dos recursos aplicados. Os investidos valorizam a adoção de um SCG formal nesta etapa. Observou-se ainda que os fundos de investimentos, nesta etapa, desafiam os controles tradicionais, visto que não os percebem na visão tradicional, rígida e burocrática, e sim, como sistemas que assegurem o sucesso do novo empreendimento.

Ainda quanto aos resultados evidenciados no desenho do SCG, em termos de desinvestimento, a preocupação dos fundos de investimentos está na capacidade do sistema fornecer subsídios que favoreçam a negociação de compra e venda da participação e a criação de valor. Nesta etapa, o desenho do SCG precisa estar alinhado a estratégia da empresa *startup* e tal alinhamento é percebido pelos fundos de investimentos, uma vez que atributos de governança, cultura e controles são relevantes para a continuidade da empresa *startup* após o desinvestimento do fundo de investimento.

O uso do SCG recebeu uma abordagem um pouco distinta. Os resultados relativos ao uso do SCG, na etapa da prospecção, indicaram que os entrevistados têm foco no uso de controles que evidenciem os riscos assumidos. Como as empresas *startups* tendem a não possuir um histórico da situação econômico-financeira, o uso de controles pode fornecer maior segurança aos fundos. Os planos de ação também são atributos presentes. O uso do SCG foi ainda tangenciado pelas características e atributos do empreendedor.

Quanto ao uso do SCG na etapa de aceleração, a preocupação dos fundos de



investimento está no uso de controles voltados a contribuir na valoração da empresa e o uso das informações por parte da equipe no que tange ao alcance do objetivo organizacional. Por fim, quanto a etapa do desinvestimento, o foco dos fundos de investimentos foi no uso do SCG a partir de informações que contribuam para evidenciar a relevância da presença do fundo no que tange à execução do projeto e na criação de valor para a empresa *startup*.

Assim, conclui-se que o desenho e o uso do SCG apresentam-se como condutores do processo de aportes financeiros realizados por fundos de investimentos em termos de fornecimento de informações. Os resultados empíricos desta pesquisa apoiam a conjuntura de que os fundos de investimentos de empresas *startups* acreditam na viabilidade dos investimentos e nas informações fornecidas pelo desenho e uso do SCG, o que condiz com melhores decisões e sinaliza a possibilidade de crescimento da empresa *startup*.

No entanto, dentre as limitações desta pesquisa destaca-se o cunho temporal, pois avaliou-se um período frágil em termos econômicos do país. O foco em três etapas do processo de avaliação de aporte financeiro pode ter enviesado as respostas, já que a percepção do entrevistado foi aferida para as três etapas de avaliação do aporte. Ademais, pesquisas futuras podem fomentar as discussões a respeito do desenho e uso do SCG por empresas investidas, de modo a contrapor com os resultados desta pesquisa, ao verificar a percepção dos dois atores no financiamento dos projetos e negócios inovadores.

Referências

- Aguiar, N. C. (2016). Elementos da tomada de decisão de investimento em uma *startup*. TCC, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, RS, Brasil.
- Alves, A. Filizzola, G. & Junqueira, G. (2015). *Capital Empreendedor: Recursos para Inovação e Expansão*. São Paulo: Inseed Investimentos.
- Anthony, Robert N. (1995). *Management planning and control systems: A framework for analysis*. Boston: Harvard Business School Press.
- Beuren, I. M.; Vaz, P. V. C. (2016). Papel mediador do pacote do sistema de controle gerencial na relação entre estratégia ambiental e performance gerencial. *Anais do Congresso USP - International Conference in Accounting*, São Paulo, 2016, SP, Brasil, 16.
- Cassar, G. (2009). Financial statement and projection preparation in start-up ventures. *The Accounting Review*, 84(1), 27-51.
- Cassar, G., Ittner, C. D., & Cavalluzzo, K. S. (2015). Alternative information sources and information asymmetry reduction: Evidence from small business debt. *Journal of Accounting and Economics*, 59(2), 242-263.
- Collier, P. M. (2005). Entrepreneurial control and the construction of a relevant accounting. *Management Accounting Research*, 16(3), 321-339.
- Crespi, G., Giuliodori, D., Giuliodori, R., & Rodriguez, A. (2016). The effectiveness of tax incentives for R&D+I in developing countries: The case of Argentina. *Research Policy*, 45(10), 2023-2035.
- Davila, A., & Foster, G. (2005). Management accounting systems adoption decisions: evidence and performance implications from early-stage/startup companies. *The Accounting Review*, 80(4), 1039-1068.
- Davila, A., Foster, G., & Jia, N. (2015). The valuation of management control systems in start-up companies: International field-based evidence. *European Accounting Review*, 24(2), 207-239.
- Eldridge, S., Van Iwaarden, J., Van der Wiele, T., & Williams, R. (2013). Management control systems for business processes in uncertain environments. *International Journal of Quality & Reliability Management*, 31(1), 66-81.
- Ferreira, A., & Otley, D. (2009). The design and use of performance management systems: An extended framework for analysis. *Management accounting research*, 20(4), 263-282.
- Flanschger, A., Winkler, C. & Reinisch, M. (2012). *Do S&T start-ups need an incubator after incubation? Evidences from Austria*. Available at January 17, 2017, from https://online.tugraz.at/tug_online/voe_main2.getvolltext?pCurrPk=63876
- Helsen, Z., Lybaert, N., Steijvers, T., Orens, R., & Dekker, J. (2017). Management control systems in family firms: A review of the literature and directions for the future. *Journal of Economic Surveys*, 31(2), 410-435.



7º CONGRESSO UFSC DE CONTROLADORIA E FINANÇAS
7º CONGRESSO UFSC DE INICIAÇÃO CIENTÍFICA EM CONTABILIDADE
TRANSPARÊNCIA, CORRUPÇÃO E FRAUDES



Florianópolis, 10 a 12 de Setembro de 2017

- Henri, J. F. (2006). Management control systems and strategy: A resource-based perspective. *Accounting, Organizations and Society*, 31(6), 529-558.
- Horbucz, K. D. S. N. (2015). *Financiamento à inovação: investigação dos atributos considerados por fundos de capital anjo no processo de decisão de investimento*. Dissertação de mestrado, Universidade Federal do Paraná, Curitiba, PR, Brasil.
- Huyghebaert, N. (2006). On the determinants and dynamics of trade credit use: Empirical evidence from business start-ups. *Journal of Business Finance & Accounting*, 33(1/2), 305-328.
- Huyghebaert, N., & Van de Gucht, L. M. (2007). The determinants of financial structure: new insights from business start-ups. *European Financial Management*, 13(1), 101-133.
- Kerschenbauer, J. E., Mühlburger, H., & Grasser, D. (2015). Management control systems in post-incubation of high-technology start-ups: Determination of relevance and design of a future study. *Conference Proceedings of the International Association for Management of Technology (IAMOT)*, Bellville, South Africa.
- Leblebici, H., & Shah, N. (2004). The birth, transformation and regeneration of business incubators as new organisational forms: understanding the interplay between organisational history and organisational theory. *Business History*, 46(3), 353-380.
- Lee, M., & Cobia, S. R. (2013). Management accounting systems support start-up business growth. *Management Accounting Quarterly*.
- Malmi, T., & Brown, D.A. (2008). Management control systems as a package—Opportunities, challenges and research directions. *Management accounting research*, 19(4), 287-300.
- Marginson, D. E. W. (2002). Management control systems and their effects on strategy formation at middle-management levels: evidence from a UK organization. *Strategic Management Journal*, 23(11), 1019-1031.
- Marques, L. C. A., Miranda, L. C., Cardoso, D. J. S., & Freitas, A. R. F. (2012). Uso da contabilidade para obtenção de financiamento pelas micro e pequenas empresas: um estudo a partir da percepção dos gestores. *Revista Universo Contábil*, 8(1), 86-104.
- Metrick, A. (2006). *Venture capital and the finance of innovation*. New York: Wiley.
- Rieche, F. C., & Santos, L. P. R. (2006). Investimentos em pequenas e médias empresas com elevado potencial de crescimento. *Revista do BNDES*, 13(26), 89-114.
- Sahlman, W. A. (1994). Insights from the venture capital model of project governance. *Business Economics*, 29(3), 35-37.
- Shinohara, P. (2007). *Como funcionam os fundos de investimento em capital produtivo*. São Paulo: Trevisan.
- Silva, F. B. D., & Biagini, F. L. (2015). Capital de risco e o desenvolvimento de empresas de base tecnológica no Brasil: a experiência dos fundos Criatec e perspectivas. *BNDES Setorial*, Rio de Janeiro, 42(sn), 101-130.
- Simons, R. (1995). *Levers of control*. Cambridge: Harvard Business School Publishing.
- Sousa, J. A., Leone, R. J. G., & Gomes, A. M. (2015). A influência da aprendizagem organizacional e do uso estratégico da informação contábil na captação de recursos por empresas de pequeno porte. *Revista Ambiente Contábil*, 7(2), 190-214.
- Van der Linden, G. S., Zanini, F. A. G., Zani, J., & Diehl, C. A. (2010). Venture capital e private equity: apenas capital financeiro ou muito mais do que isso? O caso de três empresas do Sul do Brasil. *Revista Ciências Administrativas*, 16(1), 54-85.
- Widener, S. K. (2007). An empirical analysis of the levers of control framework. *Accounting, Organizations and Society*, 32(7), 757-788.