Insper

Curso Economia

Trabalho de Conclusão de Curso

Thiago Souza de Oliveira

Orientador(a): Prof(a). Adriana Bruscato

Influência do perfil do time fundador e país de origem na obtenção de investimentos de uma *fintech*

São Paulo

2022

Resumo

O trabalho mira entender como o time fundador e características do país influenciam na obtenção de investimento por uma fintech, seja pelas suas características únicas e pelos seus produtos desenvolvidos pelo time fundador. Além disso, busca-se entender as diferenças entre os países em que essas startups estão envolvidas, para entender se países emergentes mitigam os efeitos das qualidades dos fundadores e também quais indicadores são os mais importantes em um país para a obtenção de rodadas de investimento.

Palavras-chave: Fintech, Investimento

Abstract

The work aims to understand how the founding team and the country's characteristics influence the obtaining of investment by a fintech, either because of its unique characteristics and the products developed by the founding team. In addition, we seek to understand the differences between the countries in which these startups are based, to understand whether emerging countries mitigate the effects of the founders' qualities and also which indicators are the most important in a country for obtaining investment rounds.

Keywords: Fintech, Funding

Sumário

1 Introdução 5

2 Referencial teórico 6

3 Metodologia 9

3.1 Base de dados 9

3.2 Modelo Econométrico 10

4 Resultados Esperados 11

REFERÊNCIAS 12

1 Introdução

Fintechs alcançaram $132 bilhões em investimentos em 2021, valores recordes para o setor (CB Insights 2021). Esses investimentos cada vez maiores têm chamado atenção no mundo todo, que ainda buscam estimar o impacto que essas startups vão ter no mercado. A PWC (2016) estima que 83% de todas as instituições financeiras podem ser impactadas pela onda de Fintechs, resultando num impacto gigante nos mercados financeiros.

Um dos maiores motivos de falência de uma startup é o fim do caixa disponível (CB Insights, 2014). Isso se dá devido aos anos com prejuízos e o baixo acesso a crédito. Para cobrir esse espaço, investimentos de Venture Capital procuram fornecer os recursos necessários para essas empresas poderem crescer (Gompers e Lerner, 1998). Entender como funcionam esses investimentos e o que os incentiva é necessário para desenhar um ambiente competitivo e favorável a essas empresas (Alemany e Villanueva, 2014).

Para entender melhor possíveis influências do time fundador e da origem da empresa nas rodadas de captação, utilizou-se de informação de 15.695 empresas e de seus fundadores, além disso também se utilizou de informações sobre os países onde elas se encontram para traçar quais características são mais relevantes para as empresas alcançarem investimentos.

Comentado [A1]: Desenvolver agora os objetivos do seu trabalho, período de análise e como vai avaliar esses objetivos

2 Referencial Teórico

Fintechs são uma das categorias que mais tem crescido no mundo dos investimentos, tendo o termo Fintech crescido em pesquisas no Google mais de 25 vezes entre 2008 e 2018, segundo o Google Trends. Além disso, os investimentos em Fintechs foram de $1 bilhão de dólares em 2008 para quase $132 bilhões de dólares em 2021, com um aumento de 168% apenas em 2021 (CB Insights, 2021).

A proposta das Fintechs é entregar produtos financeiros através de inovações tecnológicas, sendo assim, elas criam valor para seus clientes trazendo uma inovação disruptiva que reduz custos e burocracias das maneiras tradicionais de entregar os produtos financeiros, entre eles contas correntes, pagamentos, seguros, empréstimos, entre outros. Essas disrupções nascem de utilizações de sistemas mais modernos, transações financeiras mais rápidas, algoritmos de crédito mais personalizados e menos barreiras regulatórias. Espera-se que com essas mudanças o setor financeiro seja pressionado a melhorar seus serviços (Lee e Shin, 2018).

Dado que as Fintechs exploram as ineficiências dos mercados, em países emergentes elas têm uma maior capacidade de atuação, dado o maior nível de ineficiência. Segundo o Banco Mundial, temos que 94% dos indivíduos são bancarizados em países desenvolvidos enquanto em mercados emergentes apenas 63% têm essa condição e esse é apenas um dos múltiplos fatores que trazem essa ineficiência. O baixo acesso ao crédito e o alto custo de transação são outros nichos em que Fintechs têm potencial de mudança nos países emergentes.

Um dos maiores desafios de Fintechs é controlar o caixa da empresa (CB Insights 2014). Essa dificuldade se dá pela baixa disponibilidade de empréstimos, dada a expectativa de prejuízos nos anos iniciais e pela baixa disponibilidade de colaterais pelo alto grau de intangíveis na empresa. Nesse cenário, um empréstimo em bancos tradicionais traz dificuldade adicionais, como altas taxas ou baixo principal (Gompers e Lerner, 1998), de forma que essas empresas procurem soluções no mercado de ativos, seja vendendo sua participação ou através de mútuo conversível.

A primeira fonte de financiamento para uma *startup* nesse mercado é através de investidores anjo e *seed*. Investidores anjo são normalmente conhecidos como 3F's que são amigos (Friends), Família (Friends) e Tolos (Fools), que são empreendedores de outros negócios que colocam seu próprio dinheiro em startups novas, enquanto o investimento *seed* é feito por investidores profissionais, através de fundos

investimentos. Após essas rodadas, a *startup* prossegue para rodadas A/B/C que são definidas aproximadamente pelo tamanho do investimento da rodada, porém apesar de esse ser o caminho comum, startups são livres para procurar o investimento em estágios mais avançados. Normalmente há esses diversos investimentos para buscar perfis diferentes de investidores e pelo apetite de risco de um investidor ser relativo ao tamanho da empresa e, portanto, ele busca sair do investimento enquanto outros buscam entrar. (Croce, Guerini e Ughetto, 2018).

Dentro desse mercado, um dos maiores problemas é a assimetria de informações da empresa com os possíveis investidores. Essa assimetria cresce quanto mais inicial a empresa, dado a falta de dados de *performance* ou receita (Nofsinger e Wang, 2011).

Para decidir sobre o investimento, o investidor inicial avalia, principalmente, a qualidade dos empreendedores envolvidos no negócio, o produto e o mercado em que ele será implementado. Dado essa característica, os investidores chegam as *startups* principalmente através de grupos e de indicações (Alemany e Villanueva, 2014). Com isso, investidores iniciais trazem uma chance maior de sobrevivência da empresa (Lerner *et al*., 2018). Isso se dá pelo *network* que eles trazem à empresa, fazendo com que seja mais simples um próximo investimento. Além disso, eles funcionam como um indicador de qualidade da startup, um investidor mais relevante passa uma mensagem de que a startup possui um nível de qualidade mais elevado (Croce, Guerini e Ughetto, 2018).

Em estágios iniciais, os investidores refletem a qualidade futura da empresa a partir da qualidade do time fundador. Dado isso, o nível educacional e a experiência profissional dos fundadores são chave para alcançar investimentos (Hoenig e Henkel, 2014; Gompers e Lerner, 1998). Uma *startup* fundada por um time tem o benefício de poder ter habilidades complementares entre seus sócios (Spiegel *et al.*, 2013). Isso faz com que times fundadores tenham maior acesso a capital (Stam e Schutjens, 2005).

Outra característica notável é que o produto é outro foco de atenção dos investidores (Alemany e Villanueva, 2014), fazendo com que alguns grupos de Fintechs naturalmente tenham mais investimentos que outras. Financeiras e Fintechs de pagamentos tem vantagem frente a empresas de criptomoedas e gestora de ativos financeiros (Giaquinto e Bortoluzzo, 2020). Portanto, deve-se buscar avaliar a relevância dessa diferença entre os grupos.

Dentro de indicadores macroeconômicos, temos que ciclos de crescimento de um país fomentam o nascimento de novas startups. Isso acontece, pois, a expectativa de um cenário otimista na economia de um país faz com que se diminuam os custos de oportunidade para um empreendedor largar seu emprego e buscar fundar uma empresa (Gompers e Lerner, 1998).

3 Metodologia

3.1 Base de Dados

Para este estudo é utilizada a base CrunchBase como principal fonte de informações, nela as empresas podem se classificar como desejarem e informar as dados que acreditarem ser relevantes sobre si. Para informações sobre os países, o crescimento do PIB veio do Banco Mundial e da OCDE, o nível de liberdade econômica foi retirado da The Heritage Foundation e o nível de desenvolvimento financeiro do Fundo Monetário Internacional (FMI). E por fim, os países foram classificados entre emergentes e desenvolvidos com base na classificação do FMI.

Fundada em 2007, Crunchbase tem aumentado sua cobertura desde então (Dalle, den Besten,e Menon 2017), a base tem três categorias de dados relevantes de informações: empresas, pessoas e rodadas de investimentos. Pessoas selecionadas das empresas e da comunidade, denominados contribuidores, podem adicionar informações a base de dados, porém essa passa por revisão de um time interno (Croce, Guerini, e Ughetto 2018). Dado isso, a qualidade e quantidade das informações varia muito entre as empresas, e algumas informações podem ter uma cobertura limitada (Roeder et al. 2018). O acesso a base foi feito entre Junho e Setembro de 2022.

Para construir a amostra, foram selecionadas apenas empresas com a categoria Fintech. Algumas das empresas podem apresentar até dezessete categorias e outras apenas uma, além disso a categoria é declarada pela própria empresa, apesar disso, optou-se por utilizar o dado mesmo assim. Na amostra, coletamos 15.695 empresas fundadas entre 2008 e 2019, a Figura 1 mostra a seleção inicial das 15.695 empresas. Primeiro, limpamos as empresas que não possuem informações sobre a localização da companhia, então reduzindo a base em 6%, ou 944 empresas. Dos 145 países envolvidos, 40 são subdesenvolvidos, que não interessam para o trabalho, reduzindo a base em mais 2.6%, ou 417 empresas. Porto Rico, Saint Kitts and Nevis, Iraq, Saint Lucia, Venezuela e Ilhas Marshall não possuem informações completas de alguns dos indicadores, portanto as empresas desses países foram retiradas também, reduzindo em 16 empresas. Temos 1523 empresas com status fechada, reduzindo a base em 9,7%, e por fim, 3008 empresas não

possuíam informações sobre seus fundadores, reduzindo em 19% a base. No final, a base para ser analisada continha 9733 empresas.

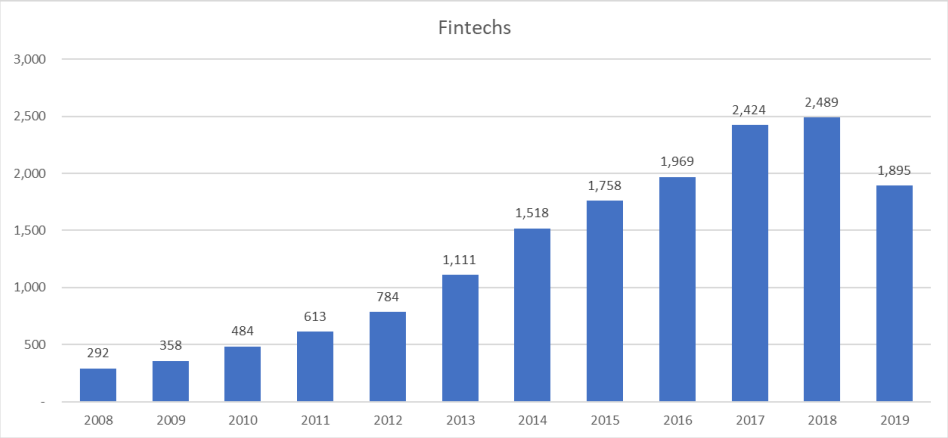

Figura 1. Fintechs fundadas por ano

Giaquinto e Bortoluzzo (2020) utilizando a mesma base em 2018, possuíam 3.454 Fintechs entre 2008 e 2016, já nesse estudo possuí 8.890 empresas entre 2008 e 2016, mostrando que uma limitação do uso do Crunchbase é que a empresa pode demorar anos para construir seu perfil e completar suas informações. Outra mudança entre os estudos é que das 9733 empresas que possuíam informações sobre fundadores, apenas 945 possuem informações completas sobre as suas rodadas de financiamento. A maior parte dos casos, apenas informa quantas rodadas e qual o tipo da rodada (Equity ou Dívida) e não o nível em que a empresa está (Anjo, Seed, VC), dado essa diferença nesse estudo a variável dependente vai ser tratada de maneira diferente.

A variável dependente é a quantidade de rodadas de financiamento que a empresa recebeu até setembro de 2022. Como o foco está nos primeiros financiamentos, ela foi separada como uma variável ordenada que pode receber 3 níveis, 0 para quando a empresa nunca recebeu um financiamento, 1 se a empresa recebeu 1 financiamento e 2 para quando ela receber 2 ou mais financiamentos. Uma limitação do estudo é que a empresa ainda pode receber financiamento nas datas futuras.

Tabela 1. Variáveis

Variáveis	Definição		Sinal
Funding Rounds	Variável ordenada que leva 2 para mais de 2 rodadas de financiamento, 1 para 1 rodadas e 0 para 0 rodadas.	CrunchBase	
GDP Growth	Crescimento percentual do PIB em dólares de 2022	Banco Mundial e OECD	+
Economic Freedom	Posição do país no ranking de liberdade Economica de 2019	The Heritage Foundation	-
Financial Development	Índice de instituiçoes financeiras e desenvolvimento de mercado, ano de 2019	FMI	+
Asset Management	Variável dummy que é 1 se a categoria da empresa é gestão de ativos	CrunchBase	+
Financing	Variável dummy que é 1 se a categoria da empresa é produtos financeiros	CrunchBase	+
Payments	Variável dummy que é 1 se a categoria da empresa é pagamentos	CrunchBase	+
Cryptocurrency	Variável dummy que é 1 se a categoria da empresa é criptomoedas	CrunchBase	+
One Founder	Variável dummy que é 1 se a empresa tem apenas um fundador	CrunchBase	-
Emerging One Founder	Variável dummy que é 1 se a empresa tem apenas um fundador e está num país emergente	CrunchBase	+
Emerging Markets	Variável dummy que é 1 se a empresa está num país emergente	FMI	+

Nosso modelo empírico inclui 10 determinantes na probabilidade de receber rodadas de financiamento, incluindo ambas as variáveis sobre as empresas e variáveis sobre os países em que as empresas possuem sua sede. A tabela 1 apresenta um resumo sobre todas as variáveis. Sobre as variáveis de empresas, criamos uma dummy que verifica se a empresa tem apenas um fundador e uma que verifica se ele possui um fundador e está em um país emergente para que possamos testar se há impacto de apenas um fundador e se há diferença nesse impacto entre países emergentes e desenvolvidos.

Nossa amostra foi agrupada em 5 categorias de Fintechs. Utilizamos a mesma classificação proposta por Roeder et al. (2018) – Finanças, Pagamentos, Gestão de Ativos e outros, e adicionamos uma quinta categoria de criptomoedas como Giaquinto e Bortoluzzo (2020). Para exemplificar, Finanças inclui crédito, Pagamentos inclui carteiras de pagamentos, cartões de crédito, Gestão de ativos inclui serviços de finanças pessoais e dentro dos outros grupos possuem mais de 900 categorias diferentes, como soluções B2B, EdTechs, HealthTechs, entre outras. Nós criamos 4 variáveis dummy que caracterizam as empresas entre finanças, pagamentos, gestão de ativos e criptomoedas.

Sobre as variáveis dos países, primeiramente temos o crescimento do PIB, essa variável mede o crescimento percentual dos países entre 2019 e 2008. Além disso, o índice liberdade econômica cobre 12 categorias de liberdade como direito de propriedade e liberdade financeira. Ela ranqueia os países de forma descendente onde a primeira posição significa o maior nível de liberdade econômica. Em terceiro lugar, temos o índice de desenvolvimento financeiro de 2019 que mede o nível de eficiência de instituições financeiras e do mercado.

3.2 Modelo Econométrico

A base de dados consiste em 15695 observações de empresas, de 145 países, para o período entre 2008 e 2019. Foi estimado um modelo O-Logit usando o software R. A variável dependente é uma variável fatorial ordenada que pode assumir 3 valores diferentes, 0 para 0 rodadas de financiamento, 1 para 1 rodada de financiamento e 2 para 2 ou mais rodadas de financiamento. Os dados em painel controlam somente para o ano em que a empresa foi fundada, dado que somente as empresas que tem seus dados completos das rodadas tem o ano do acordo.

Félix Pires e Gulamhussen (2013) estimaram os determinantes do Venture Capital em diversos países testando tanto modelos de efeitos aleatórios como efeitos fixos. Comparando ambos os modelos, os autores sugerem que não há correlação entre as variáveis e os efeitos fixos não observados nos países. Groh e Wallmeroth (2016) também estimaram os determinantes do Venture Capital usando um modelo de efeitos aleatórios. Giaquinto e Bortoluzzo (2020) utilizam também os efeitos aleatórios o que reforça a utilização desse modelo.

4 Resultados

Na nossa amostra, 41% das empresas possuem 1 fundador e 59% têm dois ou mais fundadores. Diferente de estudos anteriores, 34% possuem 2 fundadores (Spiegel et al. 2013), isso pode se dar pela grande quantidade de Fintechs sem informações dos fundadores ou pela demora em cadastrar os dados na Crunchbase.

As Fintechs estão distribuídas em 105 países diferentes, sendo 35 classificados como desenvolvidos e 70 como emergentes. A classificação é a definição de 2019 do Fundo Monetário Internacional (FMI). O uso dessa variável binária para países segue a pesquisa recente (Mayer-Haug et al. 2013). Países emergentes correspondem a 23% do total de companhias e 27% das empresas que tiveram uma rodada e 22% das empresas que tiveram mais de 2 rodadas.

	Asset Management	Financing	Payments	Cryptocurrency
0 Funding	38%	34%	29%	39%
1 Funding	18%	21%	20%	22%
2+ Fundings	44%	45%	51%	39%

Tabela 2. Percentual de empresas por número de Rodadas de Investimento em cada categoria

Analisando as categorias, temos que 2% estão em gestão de ativos, 66% em serviços financeiros, 13% em pagamentos, 14% em criptomoedas e 23% em outros. Como as categorias são autodeclaradas, há empresas com mais de uma categoria. Giaquinto e Bortoluzzo (2020) observou um aumento nas FinTechs de gestão de ativos, essa queda foi compensada com o aumento em serviços financeiros, provavelmente. Pela baixa participação desse tipo de empresa, ela foi tratada como Outros para as análises na regressão. A Tabela 2 sugere que Serviços Financeiros e Pagamentos possuem uma tendência maior a receber investimentos comparado aos outros grupos. A Tabela 3 mostra que quase metade das FinTechs com apenas um fundador ainda não possuem nenhuma rodada enquanto FinTechs com 2 ou mais fundadores estão concentradas em 53% com 2 ou mais rodadas de investimento.

	One Founder	2+ Founders
0 Funding	48%	27%
1 Funding	23%	20%
2+ Fundings	28%	53%

Tabela 3. Percentual de empresas por número de Rodadas de Investimento e Fundadores

A Tabela 4 apresenta as estatísticas sobre as variáveis dos países, entre elas apenas o crescimento do PIB não segue a literatura presente. Os países com menor crescimento do PIB tiveram um maior número de rodadas. A liberdade econômica é um pouco menor nas empresas com mais rodadas, sugerindo que uma posição melhor no ranking implica em mais rodadas. Já o desenvolvimento financeiro é maior nas empresas com mais rodadas. A Tabela 5 mostra as correlações entre as variáveis, indicando que não há problema de multicolinearidade.

	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
GDP Growth				
0 Funding	0.445	0.496	-0.424	2.108
1 Funding	0.465	0.538	-0.424	2.108
2+ Fundings	0.435	0.497	-0.424	2.108
Economic Freedom				
0 Funding	35.774	43.368	2.000	155.000
1 Funding	37.628	44.465	2.000	156.000
2+ Fundings	33.428	41.100	2.000	173.000
Financial Development				
0 Funding	0.749	0.204	0.180	0.919
1 Funding	0.748	0.203	0.144	0.919
2+ Fundings	0.773	0.190	0.166	0.919

Tabela 4. Estatísticas de determinantes dos países

	(1)	(2)	(3)
GDP Growth	1.00		
Economic Freedom	-0.35	1.00	
Financial Development	0.42	-0.65	1.00

Tabela 5. Correlação de determinantes de países

Nossa regressão estima o impacto de variáveis das companhias e de variáveis dos países determinantes na probabilidade de receber rodadas de financiamento. A Tabela 6 apresenta os determinantes. Todos os sinais dos determinantes são como o esperado, porém o crescimento do PIB não é estatisticamente significativo.

Os nossos resultados não refutam a hipótese de que um único fundador dificulta a obtenção de rodadas de financiamento. Equipes de fundadores contribuem com rede de contatos, habilidades e conhecimentos da indústria, portanto aumentando o acesso a capital (Stam e Schutjens 2005; Spiegel et al. 2013). O termo de interação entre o único fundador e o país emergente é positivo indicando que há uma influência menor do único fundador em países emergentes.

Variável	Valor	Desvio Padrão	t-valor
GDP Growth	0.024	0.045	0.544
Economic Freedom	-0.003	0.001	-3.243
Financial Development	1.055	0.148	7.121
Financing	0.280	0.041	6.797
Payments	0.375	0.059	6.418
Cryptocurrency	-0.136	0.055	-2.474
One Founder	-1.125	0.046	-24.696
Emerging One Founder	0.477	0.091	5.244
Emerging Markets	0.303	0.106	2.849
Intercepto 0|1	-0.042	0.133	-0.315
Intercepto 1|2	0.890	0.133	6.667

Tabela 6. Determinantes em receber uma rodada de investimento

Observando as variáveis de controle, Produtos Financeiros e Pagamentos possuem uma variação positiva e estatisticamente significante, enquanto criptomoedas possuem uma variação negativa e estatisticamente significante. Isso está em linha com estudos anteriores (Giaquinto e Bortoluzzo 2020). E pode-se concluir que os produtos ou serviços oferecidos por uma FinTech influenciam na decisão dos investidores, o que está em linha com Roeder et al. (2018).

Temos significância estatística em todos os determinantes de país, exceto o crescimento do PIB. Porém os coeficientes estão em linha com a literatura. Primeiramente, o crescimento do PIB influencia positivamente nas rodadas de financiamento de FinTech (Cherif and Gazdar 2011; Félix, Pires, e Gulamhussen 2013; Gompers e Lerner 1998). O nível de liberdade econômica afeta negativamente, de modo que, um ranking menor se traduz em mais rodadas de financiamento (Cherif and Gazdar 2011; Groh and Wallmeroth 2016; Nofsinger and Wang 2011). E por fim, o nível de desenvolvimento financeiro de um país impacta positivamente as rodadas de capital de FinTechs (Cherif and Gazdar 2011; Gompers and Lerner 1998; Haddad and Hornuf 2019; Precup 2015; Tykvova 2018).

Sobre a força dos determinantes, a Tabela 6 mostra que o principal fator é o nível de desenvolvimento financeiro do país. Giaquinto e Bortoluzzo (2020) encontraram também que o crescimento do PIB era chave, essa diferença pode se dar pois há uma menor concentração em Estados Unidos e Reino Unido na base atual, 48% dos financiamentos contra 58% na base do estudo anterior e pelo baixo crescimento do PIB destes países, 45% e -2% quando comparados aos países seguintes em número de rodadas, China e Índia com 211% e 136%, respectivamente.

5 Conclusão

As FinTechs são uma categoria de empresa cada vez mais importantes para os mercados internacionais, devido a sua habilidade de gerar crescimento econômico e de reduzir ineficiências nos mercados, porém essas habilidades são essenciais para a sua sobrevivência. Nos anos recentes, os financiamentos de FinTechs tem alcançados valores recordes, com 2021 alcançando $132 bilhões de dólares segundo a CB Insights (2021). A habilidade de captar rodadas de financiamento é uma característica importante para aumentar as chances de sobrevivência de uma FinTech, dado que não só o capital, mas também as experiencias anteriores dos investidores podem trazer recursos que aumentam a probabilidade da empresa sobreviver. Como 70% das rejeições de Private Equity e Venture Capital ocorrem a primeira vista (Riding, Madill, and Haines 2007), investigar os determinantes para as rodadas de capital é importante para ambos investidores e policymakers criarem politicas publicas com bons incentivos.

Esse artigo analise os determinantes do financiamento de FinTechs usando um modelo de efeitos randomizados com uma base de dados em painéis contendo 9.733 empresas de 105 países para o período de 2008 a 2022. Nosso modelo empírico tem 10 determinantes na probabilidade de receber investimentos, incluindo ambas as informações de empresas e de países. Pesquisas anteriores afirmam que o crescimento do PIB, liberdade econômica e desenvolvimento financeiro são estatisticamente significantes para o financiamento de uma start-up Cherif and Gazdar 2011; Félix, Pires, and Gulamhussen 2013; Gompers and Lerner 1998; Nofsinger and Wang 2011;Precup 2015). Esse estudo confirma essas informações, exceto o crescimento do PIB que encontramos como não estatisticamente relevante para o financiamento de uma FinTech. Esse resultado sugere que com uma descentralização das FinTechs e uma desaceleração dos países desenvolvidos, o crescimento do PIB pode ser revisto como essencial.

Considerando as variáveis referentes as empresas, separamos as empresas em 5 grupos, Serviços Financeiros, Pagamentos, Gestão de Portfolios, Criptomoedas e outros. Dado a baixa participação de empresas de gestão, incluímos ela como outros, Giaquinto e Bortoluzzo (2020) encontrou um crescimento nesse tipo de empresa, provavelmente houve uma reclassificação dessas empresas como Serviços Financeiros entre os dois estudos. Encontramos que tanto Serviços financeiros,

pagamentos e criptomoedas são estatisticamente relevantes para o financiamento de uma FinTech, sendo que Criptomoedas é negativamente relevante, enquanto os outros dois possuem uma influência positiva.

Testamos o impacto de um time de fundadores contra um fundador único em uma FinTech na sua habilidade de obter financiamentos. Encontramos que ter um time de fundadores auxilia as empresas a conseguir financiamento, isso se dá, pois, um time de fundadores auxilia em uma rede de contatos, um maior conhecimento da indústria e habilidades distintas (Stam e Schutjens 2005; Spiegel et al. 2013). Além disso, também encontramos que esse efeito se dissipa parcialmente em países emergentes. Outras informações sobre o nível educacional do time fundador não foram contempladas dado que há uma grande falta de informações no CrunchBase sobre o time fundador, sendo que 20% não informaram nem a quantidade de fundadores. Seria interessante cruzar o CrunchBase com outras fontes de dados como Spiegel et al. (2013) fez, combinando Linkedin com CrunchBase.

No geral, esse estudo confirma a maior parte das tendencias de determinantes no financiamento de FinTechs. Ele mostra também que apesar de ainda muito concentrado, o mercado de FinTechs está se descentralizando rapidamente para os países emergentes. E que empreendedores em países emergentes vão ter mais dificuldade no acesso a capital e que os efeitos positivos de um time fundador amplo são reduzidos nesses países.

Referências

Alemany, L., and J. Villanueva. 2014. Early-stage investors' criteria and new venture financial performance: Are they related? Frontiers of Entrepreneurship Research 34, no. 1: 2.

CB Insights. 2014. The Top 20 reasons startups fail. February 2. https://www.cbinsights.com/research/startup-failure-reasons-top.

CB Insights. 2021. State Of Fintech 2021 Report January 25. https://www.cbinsights.com/research/report/fintech-trends-2021/

Gompers, P., and J. Lerner. 1998. What drives venture capital fundraising? National Bureau of Economic Research: 6906, Vol. 29. https://econpapers.repec.org/article/binbpeajo/v_3a29_3ay_3a1998_3ai_3a1998-3_3ap_3a149-204.htm

Cherif, M., and K. Gazdar. 2011. What drives venture capital investments in Europe? New results from a panel data analysis. Journal Applied Business and Economics 12, no. 3: 122–39.

Croce, A., M. Guerini, and E. Ughetto. 2018. Angel financing and the performance of high-tech start-ups. Journal of Small Business Management 56, no. 2: 208–28. doi:10.1111/jsbm.2018.56.

Dalle, J.M., M. den Besten, and C. Menon. 2017. Using Crunchbase for economic and managerial
research. OECD Science, Technology and Industry Working Papers, 8.

Félix, E.G.S., C.P. Pires, and M.A. Gulamhussen. 2013. The determinants of venture capital in Europe—Evidence across countries. Journal of Financial Services Research 44, no. 3: 259–79. doi:10.1007/s10693-012-0146-y.

Gompers, P., and J. Lerner. 1998. What drives venture capital fundraising? National Bureau of Economic Research: 6906, Vol. 29. https://econpapers.repec.org/article/binbpeajo/v_3a29_3ay_3a1998_3ai_3a1998-3_3ap_3a149-204.htm

Groh, A.P., and J. Wallmeroth. 2016. Determinants of venture capital investments in emerging markets. Emerging Markets Review 29: 104–32. doi:10.1016/j.ememar.2016.08.020.

Hoenig, D., and J. Henkel. 2014. Quality signals? The role of patents, alliances, and team experience in venture capital financing. Research Policy 44, no. 5: 1049–64. doi:10.1016/j.respol.2014.11.011.

Lee, I., and Y.J. Shin. 2018. Fintech: ecosystem, business models, investment decisions, and challenges. Business Horizons 61, no. 1: 35–46. doi:10.1016/j.bushor.2017.09.003.

Lerner, J., A. Schoar, S. Sokolinski, and K.E. Wilson. 2018. The globalization of angel investments: Evidence across countries. Journal of Financial Economics 127, no. 1: 1–20. doi:10.1016/j.jfineco.2017.05.012.

Luisa Herck Giaquinto & Adriana Bruscato Bortoluzzo (2020) Angel investors, seed-stage investors and founders influence on FinTech funding: an emerging market context, Macroeconomics and Finance in Emerging Market Economies, 13:3, 276-294, DOI:10.1080/17520843.2020.1737169

Mayer-Haug, K., S. Read, J. Brinckmann, N. Dew, and D. Grichnik. 2013. Entrepreneurial talent and venture performance: A meta-analytic investigation of SMEs. Research Policy, Elsevier, 42, no. 6:1251–1273.

Nofsinger, J.R., and W. Wang. 2011. Determinants of start-up firm external financing worldwide. Journal of Banking & Finance 35, no. 9: 2282–94. doi:10.1016/j.jbankfin.2011.01.024.

Precup, M. 2015. The future of private equity in Europe – The determinants across countries. Romanian Journal of European Affairs 15: 72–92.

PwC. 2016. Blurred lines: How FinTech is shaping financial services. Global FinTech report: 1–36. PWC. https://www.pwc.de/de/newsletter/finanzdienstleistung/assets/insurance-inside-ausgabe-4-maerz-2016.pdf

Riding, A.L., J.J. Madill, and G.H. Haines Jr. 2007. Investment decision making by business angels. Handbook of Research on Venture Capital 1: 332–46.

Roeder, J., C.D. Rodríguez, M. Palmer, O. Werth, J. Muntermann, and M.H. Breitner. 2018. Make or break: Business model determinants of FinTech venture success. Proceedings of the Multikonferenz Wirtschaftsinformatik (MKWI), Lüneburg.

Spiegel, O., P. Abbassi, D. Schlagwein, and K. Fischbach. 2013. Going it all alone in web entrepreneurship?. Proceedings of the 2013 annual conference on Computers and people research, 21–32. doi:10.1016/j.msec.2013.10.014.

Stam, E., and V. Schutjens. 2005. The fragile success of team start-ups. Max Planck Institute of Economics, Entrepreneurship, Growth and Public Policy Group, 17.

Tykvova, T. 2018. Venture capital and private equity financing: An overview of recent literature and an agenda for future research. Journal of Business Economic 88, no. 3–4: 325–62.