



ARTIGOS

As estruturas sociais relativas às *startups*: conciliando instituições de governança e seus principais atores

Social structures related to startups: reconciling governance institutions and their main actors

Estructuras sociales relacionadas con las startups: conciliando las instituciones de gobernanza y sus principales actores

Marcel Maggion Maia¹

orcid.org/0000-0001-5336-5802
marcel.maia@gmail.com

Enviado em: 01 out. 2024

Aprovado em: 02 dez. 2025

Publicado em: 09 mar. 2026

Resumo: Este artigo apresenta as estruturas de governança das chamadas *startups*, firmas nascentes que desenvolvem novos modelos de negócios. Debate a institucionalização das práticas relativas à propriedade, investimento e trabalho. Suportado por material empírico qualitativo e por dados quantitativos secundários, identifica que, tipicamente, as *startups* são financiadas com o objetivo de serem adquiridas por corporações. Assim, o artigo aponta que a renovação dos mercados que caracteriza as economias capitalistas é irredutível ao papel das corporações, sendo as *startups* integrantes dos arranjos institucionais nela implicados.

Palavras-chave: Empresa. Organizações. *Startups*. Investimento. Empreendedorismo.

Abstract: This article presents the governance structures of so-called startups, nascent firms that develop new business models. It discusses the institutionalization of practices related to property, investment and labor. Supported by qualitative empirical material and secondary quantitative data, it identifies that, typically, startups are financed with the future objective of being acquired by corporations. Thus, the article points out that the renewal of markets that characterizes capitalist economies is irreducible to the role of corporations, with startups being part of the institutional arrangements involved in that renovation.

Keywords: Business. Organizations. Startups. Investment. Entrepreneurship.

Resumen: Este artículo presenta las estructuras de gobierno de las llamadas startups, empresas nacientes que desarrollan nuevos modelos de negocios. Debate la institucionalización de prácticas relativas a la propiedad, la inversión y el trabajo. Respaldo por material empírico cualitativo y datos cuantitativos secundarios, identifica que, típicamente, las startups son financiadas con el objetivo futuro de ser adquiridas por corporaciones. Así, el artículo señala que la renovación de los mercados que caracteriza a las economías capitalistas es irreductible al papel de las corporaciones, siendo las startups parte integral de los acuerdos institucionales involucrados.

Palabras clave: Empresa. Organizaciones. Startups. Inversión. Emprendimiento.

As grandes corporações têm desafiado os cientistas sociais desde a sua emergência nos Estados Unidos. Cedo, no domínio econômico, a separação entre estruturas de gestão e estruturas de propriedade fracionada motivou pesquisas acerca do impacto que o conflito de interesses entre agentes e controladores teria no desempenho e no valor das companhias. Como as empresas dependem de capital externo às suas estruturas, institucionalizar mecanismos em torno de um sistema



Este é um artigo de acesso aberto distribuído sob a licença [CC-BY 4.0](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/), que permite a cópia e redistribuição do material em qualquer formato e para qualquer finalidade, desde que a autoria original e os créditos de publicação sejam mantidos.

¹ Universidade de São Paulo (USP), São Paulo, SP, Brasil.

capaz de governar as relações da corporação é essencial para atrair investidores (Fligstein e Freeland 1995). Essa dinâmica aponta o caráter social da governança. As diversas crises de reputação que as corporações enfrentaram nas últimas décadas deixam claro que o tema da governança corporativa extrapola o domínio econômico (Rossoni e Silva 2010).

Já no domínio sociológico, os mercados são vistos como construções institucionais que refletem os resultados das disputas entre os atores econômicos. Ou seja, o mercado não é uma simples reunião de transações, mas um quadro que define as instituições (como leis, regras, códigos e formatos) dessas transações (Fligstein 2001). No Brasil, os arranjos institucionais resultantes das relações de competição e cooperação entre firmas e outros atores mercantis têm sido investigados em variadas atividades econômicas, como a florestal (Carneiro 2012), a mineradora (Santos 2017) e a siderúrgica-metalúrgica (Monteiro e Lima 2015). Ao fazê-lo, os sociólogos, muitas vezes, ambicionam explicar como as instituições que conformam mercados são redefinidas e como o capitalismo é transformado (Niederle, Santos e Monteiro 2021). Neste artigo, propomos que a compreensão da renovação dos mercados, que caracteriza as economias capitalistas (Beckert 1996), é irreduzível ao papel das grandes empresas, sendo as *startups* integrantes dos arranjos institucionais implicados em tal atualização.

As *startups* são firmas nascentes comumente associadas à introdução de produtos, serviços e processos inovadores nos mercados. Apesar dessa associação, a inovação que as *startups* apresentam se refere menos à produção de novas tecnologias e mais à elaboração de modelos de negócios calcados na digitalização e automação de serviços já conhecidos, bem como na intensificação do trabalho. De fato, em 2023, dentre as 24 *startups* que valiam mais de US\$ 1 bilhão, mais da metade se dedicava à digitalização de serviços há muito conhecidos — nove ofertavam serviços financeiros digitais e quatro prestavam serviços de *marketing* digital. Essas 24 firmas atraíram a soma de US\$ 11,6 bilhões de

investimentos privados naquele ano (Distrito 2023, 28). Destaca-se ainda a participação do capital internacional. Entre 2019 e 2023, os fundos de capital de risco estrangeiros alocaram R\$ 43,3 bilhões em novas empresas brasileiras (Abvcap 2024, 32).

Apesar da relevância social das *startups* para o dinamismo do capitalismo contemporâneo, o tema ainda é incipiente no Brasil. O estudo das relações que essas firmas tecem é marcado pelas abordagens das redes sociais (Neves 2023), dos sistemas e ecossistemas de inovação (Lemos 2012) e, pontualmente, das cadeias de valor (Wolff 2019). Uma vez que a perspectiva dos sistemas de inovação privilegia o exame de instituições e agentes envolvidos com firmas de caráter científico, restam pouco exploradas as *startups* cujas novidades se concentram em modelos de negócios. De fato, atividades desse tipo foram, por vezes, vistas como menores em relação às científicas e tecnológicas (Arbix 2010).

No entanto, o crescimento de países como China e Índia revelou o importante papel que os pequenos incrementos tecnológicos, alguns baseados em imitação e cópia, cumprem nas economias. Nesse sentido, abordar as *startups* segundo um recorte independentemente do nível tecnológico dos bens e serviços que elas desenvolvem é conveniente a uma sociologia interessada na transformação dos mercados. Ao fazê-lo, contribuiremos para que o tema das empresas ganhe novo vigor na sociologia brasileira. Apesar da existência de trabalhos clássicos (Martins 1968), o tema teve seu ímpeto resfriado desde o final dos anos 1960, quando a influência da teoria marxiana e o interesse pelas classes trabalhadoras marcaram a agenda (Kirschner 2003).

Para renovar nosso ânimo em torno desse tema e fazer nosso conhecimento sobre as firmas nascentes avançar, exploraremos uma rota pouco investigada, qual seja, aquela interessada nas instituições sociais que sustentam as relações no nível das práticas. Trataremos, portanto, das regras e significados compartilhados que "guiam as interações sociais ao fornecer aos atores grandes cognitivas ou conjuntos de significados para

que interpretem o comportamento de outros” (Fligstein 2001, 108).

O material empírico que suporta este artigo reúne 56 entrevistas com agentes envolvidos com a construção de *startups* e três observações etnográficas realizadas em eventos presenciais promovidos por organizações qualificadoras conhecidas como “aceleradoras”, que pretendiam conectar empreendedores e investidores. A coleta, que ocorreu entre 2021 e 2022, passou a integrar o conjunto de dados de uma agenda de pesquisa iniciada em 2014 e que soma cerca de 70 observações etnográficas. Quando oportuno, também recorreremos a casos de *startups* que repercutiram na opinião pública.

Na primeira seção do texto, apresentaremos as instituições relativas às práticas dos atores. Na segunda seção, enfocaremos a estrutura de propriedade. Na terceira, a estrutura de investimento. Na quarta, a estrutura de trabalho. Concluiremos, então, demonstrando como os atores mobilizam esse conjunto institucional tendo em mira a extração de valor no momento da aquisição da nova firma por parte de corporações incumbentes.

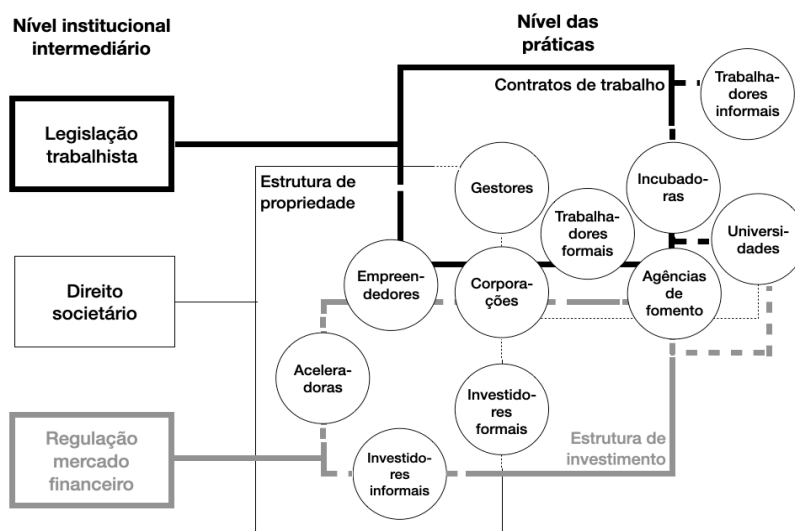
As instituições relativas às práticas dos atores ligados a startups

Faremos uso interessado do esquema proposto por Fligstein e Choo (2005) acerca da governança

corporativa. Nessa proposta, o nível intermediário compreende a legislação trabalhista, a regulação do mercado financeiro e o direito societário. Já no nível micro, os autores reconhecem o modo como essas instituições se manifestam nos comportamentos dos atores. É sobre essas que trataremos. Elas contemplam a estrutura de propriedade, de investimento e de trabalho. Contudo, tratar das instituições de maneira desencarnada, ou seja, sem pistas acerca de como os atores operam, pode dificultar a explanação aqui pretendida. Se é verdadeiro que é no nível dos atores que as regras passam de “abstrações a constituintes de repetidos padrões de interação” (Fligstein 2001, 108), incorporaremos, ao esquema proposto por Fligstein e Choo (2005, 68), os atores que importam às práticas. Assim fazendo, não perderemos de vista que “a criação de instituições é o resultado da interação social” (Fligstein e Choo 2005, 107).

Na figura 1, encontram-se as principais instituições das *startups* visualizadas em níveis de leitura convenientes à coerência teórica que almejamos alcançar. No nível das práticas, as estruturas exibem linhas tracejadas que indicam os trechos em que as fronteiras institucionais se mostram porosas quando as formas como os atores se apropriam da legislação formal são tomadas em conta.

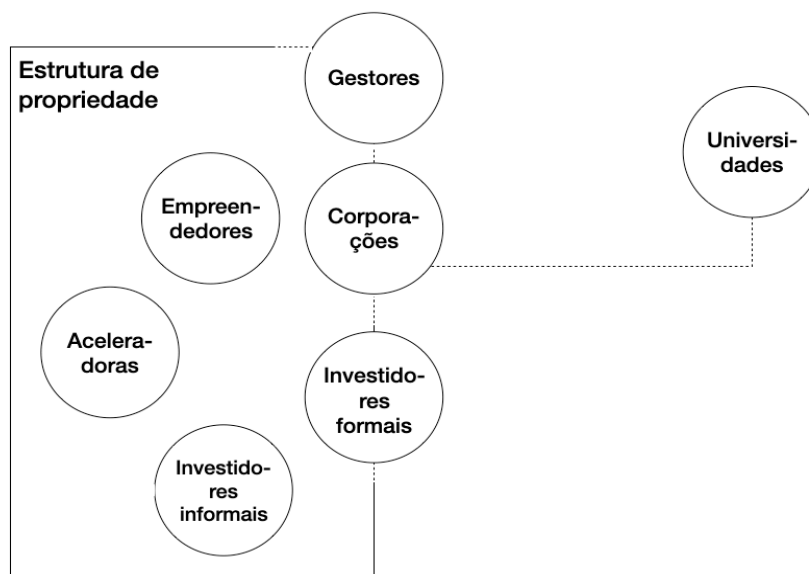
Figura 1 – Instituições de governança das startups segundo seus principais atores



Fonte: Elaborada pelo autor (2025).

Estrutura de propriedade

Figura 2 – Detalhe da estrutura de propriedade



Fonte: Elaborada pelo autor (2025).

À estrutura de propriedade submetem-se todos os que se tornam sócios das *startups*. Ela compreende: as aceleradoras; os empreendedores; os investidores formais, regulados pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM); os investidores informais, cuja atividade não é regulada, contando apenas com diretrizes do tipo "boas práticas", divulgadas por associações que os congregam, como a associação Anjos do Brasil. Quanto às aceleradoras, elas alocam recursos não financeiros, como conhecimento útil ao aprimoramento dos projetos que acolhem e acesso a redes sociais qualificadas. Comumente, elas formam parcerias com grandes empresas que oferecem descontos em serviços voltados às *startups*, como hospedagem de dados digitais em servidores robustos. Todavia, as aceleradoras também podem alocar capital próprio e se tornar sócias das *startups* que ajudam a aprimorar. Frequentemente, a operação é realizada por meio do direito de aquisição preferencial de cotas. Em 2015, um levantamento junto às aceleradoras participantes do programa StartUp-Brasil constatou que elas solicitam uma fatia das cotas societárias das *startups* que apoiam de, em média, 12% (Maia 2016).

A estrutura societária das firmas nascentes

contempla ainda os gestores que possuem cotas societárias da firma com a qual mantêm vínculo. A oferta de cotas é uma prática comum entre as *startups*, e essa relação costuma ser realizada por meio dos chamados contratos de *vesting*, que preveem a distribuição das cotas disponíveis de maneira gradual e progressiva. Teoricamente, esse é um dispositivo que visa alinhar os interesses de investidores e de gestores, estando, assim, relacionado ao chamado problema de agência. Trata-se de um debate que remonta aos anos 1970, quando, ao notar que os dirigentes das firmas podem perseguir seus objetivos particulares em detrimento dos interesses da organização, os pesquisadores interrogam a premissa de que as organizações estão unificadas em torno de preferências unívocas. Assim, os custos das transações deixam de ser vistos como relativos apenas à eficiência, passando as instituições sociais que ligam, incentivam e controlam os dirigentes das firmas a ser vistas como essenciais para que esses atores ajam na direção esperada (Williamson 1983).

No caso das *startups*, porém, os contratos de *vesting* têm sido mais utilizados com vistas à retenção de gestores importantes ao desenvolvimento das firmas e à mitigação do risco de

eles serem atraídos por concorrentes. Por essa razão, usualmente, os contratos também estabelecem um prazo de carência, denominado, no mercado, *cliff*. Trata-se do período que o gestor deve permanecer na *startup* para exercer o direito de aquisição das cotas societárias. Ou seja, o instrumento tanto condiciona o engajamento do gestor no desenvolvimento da *startup* ao longo do tempo quanto controla sua circulação no mercado de trabalho. A forma de tributação dessas cotas também importa. Em setembro de 2024, o Supremo Tribunal de Justiça definiu que essas cotas têm natureza mercantil e que os gestores devem pagar imposto sobre o ganho de capital no momento da venda das ações. O fisco defendia que as cotas fossem tributadas na folha de pagamento da empresa, no momento da compra dos mesmos papéis. A decisão, portanto, torna as chamadas *stock options* fiscalmente benéficas às *startups*.

Ainda tratando da estrutura de propriedade, nota-se que as corporações ocupam uma posição limítrofe. Em diversos casos, elas adquirem cotas societárias das firmas iniciantes que lhes interessam. Teoricamente, essa relação tem sido apreendida pela noção de *Open Innovation*. Trata-se de um modo de as firmas estabelecidas acelerarem os seus projetos de inovação. Desde o início dos anos 2000, em diversos países, as empresas estão menos resistentes quanto ao desenvolvimento de produtos e inovações no exterior das firmas (Chesbrough 2003); e as *startups* se tornaram importantes nesse sentido. No Brasil, corporações como Ambev e Natura, por exemplo, monitoram as *startups* que podem ser úteis às suas estratégias. O relato de um gerente da 3M ilustra esse monitoramento.

Em um projeto em que precisamos de distribuição de adesivos no mercado, podemos identificar que não temos um bom parceiro para realizar esse trabalho em escala nacional.

Nesse caso, devemos procurar um parceiro mais adequado para esse trabalho. Em outro projeto, podemos ter uma deficiência de competência e precisarmos de um *software* para finalizar o projeto. Então, eu devo ficar atento a parcerias, seja uma *startup* ou outra empresa que desenvolva o *software* para esse fim (Aro, Perez e Perez 2020, 60).

Os autores brasileiros do campo da administração de empresas têm destacado o caráter colaborativo e informal da gestão dos relacionamentos entre grandes empresas e *startups* (Rocha, Mamédio e Quandt 2019). Já na sociologia das organizações e do trabalho, Wolff (2019, 104) tem desafiado essa visão ao interpretar essas relações como uma tentativa de "disfarçar processos de terceirização dos laboratórios de inovação das grandes marcas pelo emprego do trabalho *just in time*".

Importa notar que, no nível das práticas, o encontro entre *startups* e grandes empresas é comumente organizado no formato de eventos. Eles são especialmente importantes para os agentes, pois produzem densidade e sedimentam discursos e práticas. O evento *Open Innovation Week*, promovido pela organização 100 Startups, é um exemplo marcante. Desde 2008, ele promove concursos de *startups* e encontros entre gestores de corporações e empreendedores. A 100 Startups afirma ter promovido, até 2022, 69.152 contratos entre *startups* e corporações. Raizen, Alelo, Petrobras, Visa, BRF e Itaú BBA são algumas das empresas que enviaram representantes às diferentes edições do evento. O mais notável é que tais eventos são coordenados por agentes intermediários (como o é a 100 Startups) que não apenas realizam o trabalho operacional envolvido, mas também difundem o formato *Open Innovation* no Brasil. A tabela 1 apresenta as corporações que mais apoiaram *startups* no Brasil em 2022.

Tabela 1 – Ranking das 20 corporações que mais apoiaram *startups* no Brasil – 2022

Posição	Corporação	Posição	Corporação
1	Ambev	11	Gerdau
2	Suzano	12	Natura
3	ArcelorMittal	13	Algar
4	Raízen	14	Timenow
5	BASF	15	Energisa
6	IBM	16	Petrobras
7	Stefanini Group	17	Porto
8	Unimed Brasil	18	Ipiranga
9	Vivo	19	EDP
10	Bradesco	20	Vibra

Fonte: Openstartups (2023).

Teoricamente, a institucionalização de eventos que aproximam firmas remonta ao debate acerca do isomorfismo institucional, quando, nos anos 1980, ganhou força a ideia de que as firmas se observam mutuamente e tendem a se engajar em comportamentos estratégicos para incrementar as suas chances de sucesso. Na esteira desse debate, as organizações passaram a ser apreendidas como membros de uma população que compartilha certas características e que é mutuamente dependente (Hannan e Freeman 1989). Nessa linha, as organizações se encontram em “campos organizacionais” nos quais se desenvolvem processos isomórficos (DiMaggio e Powell 1983).

No caso das *startups*, os empreendedores em busca de legitimação observam os demais atores e assentam suas condutas nos valores que vigoram no mercado. Conquanto universidades e centros de treinamento tenham sido objeto de estudos que documentam como os processos de isomorfismo estabelecem normas para se edificar firmas em diversos campos organizacionais (Saxenian 2000), as aceleradoras de *startups*, que treinam os empreendedores sobre como agir adequadamente perante investidores, ainda são pouco teorizadas na sociologia.

As universidades são outros agentes caros à estrutura de propriedade de *startups* quando os serviços e os produtos provenientes de seus centros de pesquisa são introduzidos nos mercados. Atualmente, diversas universidades incentivam os pesquisadores a dar uso comercial aos seus

achados científicos (*spin-offs*). Apesar desse estímulo, Lemos (2012), ao se debruçar sobre o caso da Universidade Estadual de Campinas, reconhece que a conversão dos interesses dos atores é um dos principais obstáculos ao desenvolvimento desse tipo de empreendedorismo. Importa notar que, em geral, a estrutura de relações das universidades contempla as pesquisas e os pesquisadores, não as firmas. Não sem razão, empiricamente, a estrutura de propriedade das *startups* pode ser problemática quando envolve universidades. Assim, no nosso esquema gráfico, representam um trecho poroso dessa estrutura.

Nesse ponto, o caso brasileiro mais destacado envolve a Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG) e a *startup* Akwan. Nívio Ziviani, atualmente professor emérito da Universidade, passou a criar *startups*, contando com alunos e professores como sócios e trabalhadores. A Akwan, a mais bem-sucedida delas, foi criada na sala onde hoje funciona o Laboratório de Inteligência Artificial da UFMG. Em 2004, quando a Google tinha acabado de fazer sua oferta pública de ações e buscava se estabelecer na América Latina, o vice-presidente de engenharia da empresa, interessado em adquirir a Akwan, veio ao Brasil, encontrando-se com os sócios da *startup* (Braga 2007).

Contudo, a negociação se prolongaria por meses em decorrência de um desacordo de governança. A Google queria comprar 100% do negócio, mas os fundadores da Akwan não detinham essa porcentagem. Ziviani conta que, “com

a obstinação de sempre fazer tudo corretamente", criou "um mecanismo jurídico peculiar", uma sociedade anônima que doou 5% das ações da firma para uma fundação ligada à UFMG: a Fundação de Desenvolvimento da Pesquisa (Fundep). "Com isso, eu falava que a universidade era sócia do negócio, o que era uma frase incorreta juridicamente", diz o professor. Nesse contexto, os representantes da Google "exigiram um documento do Conselho Curador da Fundação e da Promotoria Estadual de Fundações atestando a legalidade da venda de um bem da Fundação, sem a necessidade de dizer para quem nem por quanto". Seis meses depois, a aquisição era concluída, sem ter seu valor revelado. Segundo Ziviani, "foi dinheiro grande" (Vasconcelos 2020).

O caso interessa porque gerou uma mudança na governança da própria UFMG. Segundo Ziviani, "desde 2011, a universidade tem uma peça jurídica que facilita a transferência de tecnologia do conhecimento gerado na universidade para *startups*" (Vasconcelos 2020). A remuneração da UFMG se dá por meio do usufruto de 5% das ações ordinárias nominativas da empresa. A Universidade exerce direitos como acionista, mas não tem direito a voto. "Com o tipo de ação que a Universidade tem, se o empreendimento gerar passivo ou der errado, a ação vira pó, sem consequência para a Universidade" (Vasconcelos

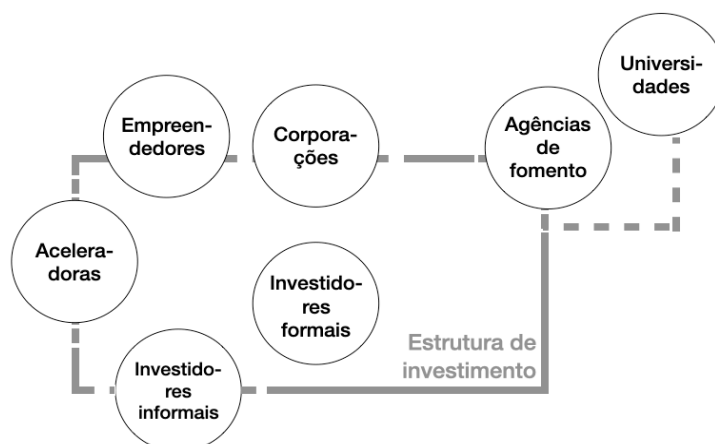
2020). Para Ziviani, "com isso, corta-se o cordão umbilical" (Vasconcelos 2020).

Como esse caso indica, no Brasil, apenas mais recentemente passou-se a amparar legalmente a comercialização de resultados de pesquisas desenvolvidas nos espaços universitários. Um marco é a chamada Lei de Inovação, de 2004, que estabeleceu um conjunto de instrumentos de cooperação entre a pesquisa acadêmica e as empresas — por exemplo, por meio da criação de Núcleos de Inovação Tecnológica (Arbix e Consoni 2011). Esses arranjos parecem similares aos legitimados, na década de 1990, em países que experimentaram rápido crescimento econômico, como os chamados Tigres Asiáticos. Nesse período, a ideia de "universidades empreendedoras" ganhou o debate dos formuladores de políticas públicas que buscavam, por meio de uma série de novos arranjos legais, envolver as universidades no desenvolvimento econômico e social de seus países (Etzkowitz 2003).

Por fim, a estrutura de propriedade é composta por investidores formais e informais, já que, em geral, tornam-se sócios das firmas iniciantes que apoiam. Como o investimento é o centro de suas ações, veremos na próxima seção como ele é operado.

Estrutura de investimento

Figura 3 – Detalhe da estrutura de investimento



Fonte: Elaborada pelo autor (2025).

No que se refere à estrutura de investimento, a teoria destaca o problema da assimetria de

informação entre empreendedores e investidores formais. Para reduzir tal contraste, algumas

práticas são comuns. Em geral, para estarem aptas a receber investimentos formais, as *startups* devem implantar mecanismos de controle, como a organização profissional das informações contábeis e a adoção de práticas de governança corporativa. O monitoramento é periódico e, se necessário, os gestores dos investimentos podem interferir na condução dos negócios, buscando o controle do conselho decisório da *startup* ou a posse do poder de veto sobre decisões. Em casos extremos, os gestores podem substituir o empreendedor por um executivo ligado à firma de *venture capital*.

Entre os investidores informais, que atuam quando os negócios são ainda meros projetos, o aporte de recursos pode utilizar instrumentos heterodoxos. Um dos mais comuns é o modelo de "títulos de dívida conversíveis". Trata-se de um instrumento semelhante a um empréstimo que tende a resguardar a pessoa física investidora (Coelho 2018). Segundo os relatos de investidores, as características do desenvolvimento de *startups* elevam os riscos dos sócios não ligados à gestão, uma vez que a legislação determina que o patrimônio pessoal dos sócios pode ser atingido em caso de litígios judiciais. Esse instrumento permite que os investimentos assumam a forma de cotas societárias apenas em uma data futura, quando o potencial da *startup* e os riscos podem ser mais bem aferidos.

Em setembro de 2021, essa estrutura ganhou contornos mais claros com a entrada em vigor da Lei Complementar n. 182/2021, conhecida como Marco Legal das Startups. Ela estabelece que o investidor-anjo é o "investidor que não é considerado sócio nem tem qualquer direito a gerência ou a voto na administração da empresa, não responde por qualquer obrigação da empresa e é remunerado por seus aportes" (Brasil 2021). Apesar desse amparo legal, advogados especializados em contratos de *startups* têm alertado que as interpretações dos juízes são variadas e dependem de cada caso. Ao longo da apreciação do Projeto de Lei Complementar n. 146/2019, a participação da aceleradora Cubo, vinculada ao banco Itaú, como convidada em uma Comissão

Especial (Câmara dos Deputados 2019) indica que o papel desses intermediadores é irredutível ao aprimoramento de *startups*, expandindo-se à busca pelo controle das instituições do mercado.

Outra prática comum é o rateio de investimentos. Ele é operado por meio da nomeação de um investidor-líder. O caso da Incentiv, uma *startup* de inovação tributária (*taxtech*) que articula empresas e benefícios tributários da lei de incentivo fiscal, é exemplar nesse sentido. Um de seus fundadores conta que, a partir de um investidor-líder renomado no mercado, seu projeto de negócio foi apresentado às associações Anjos do Brasil, Insper Angels e à aceleradora Startup Farm. Ao fim, 52 investidores ligados a essas associações realizaram aportes (segundo o empreendedor, a maior rodada em número de pessoas no país em 2018). Embora o capital não tenha sido extraordinário, o fundador conta que estava interessado no "*smartmoney*", ou seja, na experiência desses investidores e no acesso que têm a certos mercados, "nas portas que iriam abrir em grandes empresas", como coloca (Anjos do Brasil 2020).

Para dialogar com tantos investidores "de forma proativa" e manter os investidores engajados, foi preciso estruturar a "Rede de Executivos de Impacto". Em um debate no auditório da aceleradora Cubo (Itaú), o coordenador do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa parabeniza o empreendedor pela "maturidade [...] para organizar as minutas jurídicas do investimento, as formas para se relacionar com os investidores através de conselhos e comitês, para o alinhamento claro do fluxo de informações" (Anjos do Brasil 2020). Para ele, "não se trata de boa ou má governança, mas [de verificar] se as práticas de governança condizem com o estágio de desenvolvimento da *startup*" (Anjos do Brasil 2020).

Na estrutura de investimento também estão presentes as agências e os programas públicos de fomento à pesquisa e à inovação. O programa federal StartUp-Brasil representa o modo como a atuação das agências se modificou no início dos anos 2010, passando a privilegiar parcerias com aceleradoras comerciais, responsáveis por

selecionar e qualificar *startups*. Assim fazendo, as agências aderem ao objetivo das aceleradoras comerciais, que é o de incrementar o valor de mercado das *startups* que qualificam. Trata-se de uma diferença importante em relação ao tradicional objetivo de ajudar as *startups* a sobreviver durante seus anos de formação.

Quanto ao papel das universidades na estrutura de investimento, vale retomar o caso da Akwan/UFMG para notar que ele mal se encaixaria no modelo de estrutura de investimento clássico norte-americano de *shareholders* — voltado aos problemas da agência de um investidor tipicamente institucional, como as firmas de *venture capital*. Isso porque, embora não tenha aportado capital, a UFMG forneceu recursos essenciais, como laboratórios equipados e pessoal altamente qualificado, aos fundadores da Akwan. Essa é uma posição porosa e que, como já vimos, gerou desalinhamento no momento da venda da *startup*, por isso é graficamente representada no nosso esquema pela linha vermelha tracejada na estrutura de investimento.

Quanto à posição das aceleradoras comerciais na estrutura de governança, há escassez de dados a respeito dos investimentos realizados, mas, segundo o levantamento da Abstartups (2021, 13), cresceu o percentual de *startups* que contam com o aporte de capital advindo de aceleradoras: em 2021, 20% das *startups* contaram com essa fonte de recursos, enquanto essa taxa era de 4% em 2017 (Abstartups 2018, 31).

Quanto à participação das corporações na estrutura de investimento de *startups*, nota-se que ela não acontece apenas de forma direta. Nesse trecho poroso da estrutura, as grandes empresas atuam por meio de organizações intermediárias associadas às suas imagens de marca. Dois formatos podem ser observados. No primeiro deles, as corporações estruturam suas próprias aceleradoras e, assim, atuam como selecionadoras, qualificadoras e eventualmente investidoras das firmas que qualificam. Entre as empresas brasileiras que gerenciam aceleradoras, destacam-se Itaú (Cubo Network), Bradesco (InovaBra) e Porto Seguro (Oxigênio Aceleradora).

Nesse formato, é razoável considerar que os interesses corporativos podem ser relevantes no momento de seleção de projetos.

O segundo formato fomentado pelas corporações é o dos concursos de *startups*. Diversos deles são temáticos. O Grupo Johnson & Johnson, por exemplo, costuma lançar "desafios" a empreendedores. Em 2018, por meio de sua divisão J Labs, o grupo buscou, na América Latina, projetos que se relacionassem a "diagnósticos ou terapêutica digital", "cuidados ao ar livre e oncologia", entre outros. Já em 2020, buscou projetos que tratassem da "continuidade do tratamento de tuberculose resistente a medicamentos em ambientes fortemente impactados pela covid-19 e pelas restrições de mobilidade" (J Labs 2023).

Essa apreensão indica a conveniência de inserirmos complexidade ao debate sobre a construção de *startups*, interpelando as abordagens que privilegiam a disputa política entre firmas incumbentes e desafiadoras. A perspectiva que observa posições de poder refletidas em Campos de Ação Estratégica (CAEs), por exemplo, aponta que a adesão das firmas a certo caminho se refere aos constrangimentos institucionais encontrados em seu CAE. Nessa linha, como as instituições sociais tendem a operar em prol das firmas estabelecidas, os rumos dos mercados são conduzidos pelas incumbentes. Às firmas desafiadoras restariam poucas oportunidades de modificar as instituições, de modo que, analiticamente, elas são posicionadas como potenciais perdedoras nas lutas de mercado, caso nenhum choque externo interfira na ordem estabelecida (Fligstein e McAdam 2011).

De fato, muitas *startups* se lançam aos mercados, mas poucas avançam, e pouquíssimas chegam a ameaçar o domínio de firmas já consolidadas em seus mercados. Segundo a Associação Brasileira de Startups, em 2021, apenas 1,6% das *startups* tinham mais de 100 funcionários (Abstartups 2021). Ou seja, o número de desafiadoras que se desenvolvem a tal nível é baixíssimo. Ocorre que o número de *startups* é crescente no país (Distrito 2023, 68), e o volume de capital dirigido àquelas bem-sucedidas, apesar da queda obser-

vada em relação a 2021, foi de expressivo US\$ 4,4 bilhões em 2022 (Distrito 2023, 71).

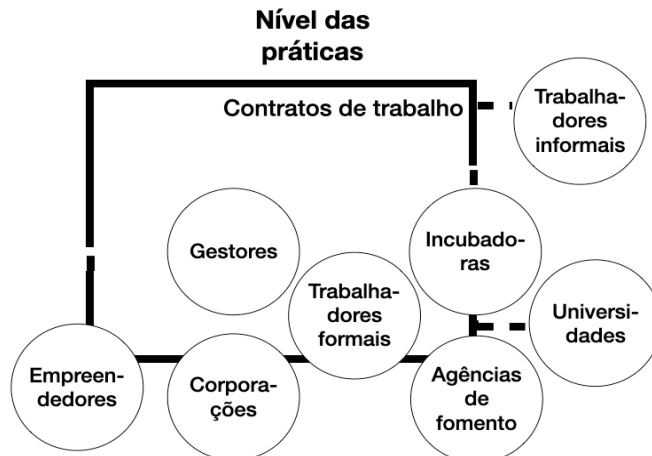
Assim, sugerimos a conveniência de se ultrapassar a visão dicotômica (de perdedores e vencedores) proposta pela teoria dos CAEs. Essa perspectiva pouco explora uma importante característica do capitalismo contemporâneo: a de que diversas *startups* são criadas e financiadas para serem vendidas (Freeman 2005). Fligstein e McAdam (2011) entendem que a aproximação de desafiantes e incumbentes, por meio de fusões e aquisições, é um movimento que visa à defesa e à manutenção de posições. Na visão desses autores, as firmas incumbentes, quando diante de desafiantes que começam a ganhar poder, atuam estrategicamente para se defender.

Todavia, segundo nosso material empírico, para os empreendedores e investidores de *startups*, ver suas firmas nascentes serem adquiridas

por corporações é atingir o objetivo de ter seus ativos (suas cotas de participação nas firmas) valorizados. A aquisição é justamente o momento em que se efetiva o rendimento almejado. A chamada "saída" (lucrativa) desse tipo de investimento acontece justamente por meio da venda dos ativos (valorizados) da *startup* (ou via abertura pública de capital) para uma firma mais poderosa. No setor financeiro, por exemplo, 23% dos empreendedores das chamadas *fintechs* esperam vender suas firmas para investidores estrangeiros, enquanto apenas 13% planejam manter a empresa como privada (Abfintechs 2022, 31). Nesse sentido, onde a mobilização descuidada da teoria dos CAEs veria "derrota", há "vitória" quando se consideram os significados das ações desempenhadas pelos empreendedores.

Contratos de trabalho

Figura 4 – Detalhe da estrutura de contratos de trabalho



Fonte: Elaborada pelo autor (2025).

No que se refere aos contratos de trabalho, alguns profissionais, como os técnicos de alta qualificação, gestores e diretores, são disputados pelas firmas no mercado de trabalho e, como mencionado, os fundadores de *startups* procuram atraí-los oferecendo-lhes cotas sociais. Principalmente na fase inicial das *startups*, os vínculos de trabalho são informais, mas, conforme essas firmas se desenvolvem, tendem a formalizar os contratos, para atender aos requisitos de investidores formais. O caso da Akwan/UFGM

é, mais uma vez, exemplar, visto que a forma de contratação dos engenheiros foi um dos pontos de desalinhamento entre a *startup* e a Google, seu potencial comprador.

Um dos fundadores da Akwan conta que "como o custo de contratação é alto demais no Brasil, decidimos trabalhar com cooperativas de trabalhadores. Isso era comum na época, mas envolvia risco trabalhista" (Vasconcelos 2020). Esses custos trabalhistas, porém, ganham outro valor quando se tornam um obstáculo à efetiva-

ção da venda da firma, devido às exigências de governança do comprador. Atualmente, diversas *startups* adotam a contratação de trabalhadores como prestadores de serviços (a chamada "pejotização"), seguindo o argumento de redução de seus custos. Já os trabalhadores informais são representados graficamente como estando fora da estrutura contratual, porque, como demonstram os estudos dedicados àqueles que atuam em *startups* de logística urbana (Abilio 2020), os esforços empresariais para que seus vínculos trabalhistas não sejam reconhecidos são contínuos (Carelli 2020).

A estrutura dos contratos de trabalho contempla, ainda, as incubadoras e as agências de fomento à pesquisa e inovação. Em geral, as incubadoras, diferentemente das aceleradoras, não têm participação societária nas *startups* que apoiam. Mantidas com recursos públicos e taxas referentes ao uso dos espaços físicos que disponibilizam aos empreendedores, suas atividades se concentram em fazer as *startups* sobreviverem e alcançarem subvenções de agências governamentais. Há casos em que os empreendedores se tornam bolsistas, obedecendo a regimentos específicos, e outros em que se tornam pessoas jurídicas prestadoras de serviços. Por causa da multiplicidade de vínculos, incubadoras e agências de fomento são vistas, no gráfico, em uma zona fronteira aos contratos de trabalho.

As corporações compõem essa estrutura de trabalho porque, ocasionalmente, suas estratégias de inovação incluem a contratação de equipes de trabalho por meio da aquisição da firma. Conhecida como *acqui-hiring*, essa prática objetiva absorver profissionais difíceis de se encontrar no mercado de trabalho. Um dos casos mais conhecidos no Brasil é o da *startup* Hekima, adquirida pelo iFood em 2020. Segundo o vice-presidente de inovação do iFood, a intenção era utilizar os recursos humanos da Hekima para aprimorar os mecanismos de inteligência artificial do aplicativo de entregas, de modo a reconhecer preferências dos clientes, gostos e restrições alimentares. "Estamos trazendo pessoas que são realmente do ramo, da academia, com experi-

ência na área. Aqui no Brasil, estima-se que haja menos de 600 pessoas com essa formação", diz o executivo (Wiziack 2020).

Considerações finais

Neste artigo, utilizei de forma interessada o esquema de Fligstein e Choo (2005) acerca das estruturas de governança corporativa para apresentar um panorama das instituições relativas às *startups*. Acrescentamos complexidade ao esquema inicial ao encarnarmos, nas instituições descritas, os principais atores envolvidos com o desenvolvimento de *startups*. Assim, pudemos nos concentrar no nível das práticas relativas às estruturas de propriedade, de investimento e de trabalho, contribuindo com o avanço do conhecimento sobre o tema, uma vez que tal nível de análise resta pouco explorado na literatura que trata das *startups*. Em outros termos, pudemos, por meio de casos empíricos, examinar como o conjunto de regras e significados compartilhados que orientam as relações sociais caras a essas firmas é mobilizado pelos atores.

Ao examinar tal conjunto, pudemos reconhecer o que chamamos de trechos porosos das estruturas. Neles, um número relevante de atores ocupa posições em que as práticas são pouco institucionalizadas, permitindo, assim, que uma multiplicidade de ações peculiares tenha lugar naquelas estruturas. Esse é, por exemplo, o caso dos investimentos informais, realizados por pessoas físicas, conhecidas como "investidores-anjo", na forma de "títulos de dívida conversíveis".

Argumentamos, por fim, que firmas nascentes e firmas consolidadas constroem relações irreduzíveis à competição pelo domínio de mercados, sendo as estruturas institucionais dirigidas ao incremento do valor das cotas societárias dos investidores de *startups*. Ao identificarmos que, comumente, as *startups* são criadas e financiadas com o objetivo de serem vendidas, podemos interpelar a teoria dos CAEs, afeita à ideia de que, nas disputas mercantis, as firmas nascentes experimentam dificuldades para avançar nos mercados porque a coalização de incumbentes já institucionalizou as regras de troca segundo

sua conveniência. Nossa interpretação é a de que empreendedores e investidores buscam tornar suas *startups* atraentes às corporações dominantes, almejando a recepção de propostas de aquisição, pois é nesse momento que o retorno dos investimentos que realizaram ao longo do tempo é efetivado.

Referências

Abfintechs. 2022. *Fintech Deep Diver 2022*. <https://tinyurl.com/2ajy99mv>

Abílio, Ludmila. 2020. Uberização: a era do trabalhador just-in-time? *Estudos Avançados* 34 (9): 111-26. <https://doi.org/10.1590/s0103-4014.2020.3498.008>.

Abstartups. 2018. *Radiografia do ecossistema brasileiro de startups 2018*. <https://abstartups.com.br/brasil>.

Abstartups. 2021. *Mapeamento do Ecossistema_Brasil 2021*. <https://abstartups.com.br/brasil>.

Abvcap. 2024. *Consolidação de dados Private Equity & Venture Capital 2º Tri 2023*. <https://abvcap.com.br/Download/Estudos/5434.pdf>.

Anjos do Brasil. 2020. *Painel governança para startups – O que realmente importa*. <https://www.youtube.com/watch?v=H5b7SKgDdSY&t=71s>.

Arbix, Glauco. 2010. Caminhos cruzados: rumo a uma estratégia de desenvolvimento baseada na inovação. *Novos estudos Cebrap* 87: 13-33. <https://doi.org/10.1590/S0101-33002010000200002>.

Arbix, Glauco e Flávia Consoni. 2011. Inovar para transformar a universidade brasileira. *Revista Brasileira de Ciências Sociais* 26 (77): 205-251. <https://doi.org/10.1590/S0102-69092011000300016>.

Aro, Edson, Gilberto Perez e Tatiana Perez. 2020. Open Innovation: a study about 3M and Natura. *Revista Ibero-americana de Estratégia* 19 (2): 40-65. <https://doi.org/10.5585/riae.v19i2.14585>.

Beckert, Jens. 1996. What is sociological about economic sociology? Uncertainty and the embeddedness of economic action. *Theory and Society* 25: 803-840. <https://doi.org/10.1007/BF00159817>.

Braga, João. 2007. *Avaliação de empresas de base tecnológica: a indústria de Private Equity e Venture Capital de Minas Gerais*. Dissertação em Administração, Universidade Federal do Rio Grande do Sul. <https://lume.ufrgs.br/handle/10183/10065>.

Brasil. 2021. *Lei Complementar n. 182, de 1º de junho de 2021*. http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/Lcp182.htm.

Câmara dos Deputados. 2019. *Projeto de Lei Complementar n. 146, de 29 de maio de 2019*. <https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=2205645>.

Carelli, Rodrigo. 2020. O trabalho em plataformas e o vínculo de emprego: desfazendo mitos e mostrando a nudez do rei. In *Futuro do trabalho: os efeitos da revolução digital na sociedade*, organizado por Rodrigo Carelli, Tiago Cavalcanti e Vanessa Fonseca. Esmpu.

Carneiro, Marcelo. 2012. Entre o estado, a sociedade e o mercado: análise dos dispositivos de governança da indústria florestal na Amazônia. *Caderno CRH* 25 (64): 73-86. <https://doi.org/10.1590/S0103-49792012000100006>.

Chesbrough, Henry. 2003. *Open Innovation: the new Imperative for Creating and Profiting from Technology*. HBS Press.

Coelho, Giulliano. 2018. *A utilização de títulos de dívida conversível para o investimento anjo em startups no Brasil: risco e segurança jurídica do investidor*. Dissertação em Direito, Unisinos. <http://www.repositorio.jesuita.org.br/handle/UNISINOS/7122>.

DiMaggio, Paul e Walter Powell. 1983. The iron cage revisited: institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields. *American Sociological Review* 48 (2): 147-160. <https://www.jstor.org/stable/209510>.

Distrito. 2023. *Panorama tech na América Latina 2023*. <https://materiais.distrito.me/report/panorama-tech-america-latina-2023>.

Etzkowitz, Henry. 2003. Research groups as 'quasi-firms': the invention of the entrepreneurial university. *Research Policy* 32 (1): 109-121. [https://doi.org/10.1016/S0048-7333\(02\)00009-4](https://doi.org/10.1016/S0048-7333(02)00009-4).

Fligstein, Neil. 2001. Social skill and the theory of fields. *Sociological Theory* 19 (2): 105-125. <https://www.jstor.org/stable/3108627>.

Fligstein, Neil e Doug McAdam. 2011. Toward a general theory of strategic action fields. *Sociological Theory* 29 (1): 1-26. <https://doi.org/10.1111/j.1467-9558.2010.01385.x>.

Fligstein, Neil e Jennifer Choo. 2005. Law and corporate governance. *Annual Review of Law and Social Science* 1: 61-84. <https://doi.org/10.1146/annurev.lawsocsci.1.041604.115944>.

Fligstein, Neil e Robert Freeland. 1995. Theoretical and comparative perspectives on corporate organization. *Annual Review of Sociology* 21: 21-43. <https://doi.org/10.1146/annurev.so.21.080195.000321>.

Freeman, John. 2005. Venture capital and modern capitalism. In *The economic sociology of capitalism*, organizado por Victor Nee e Richard Swedberg. Princeton University Press.

Hannan, Michael e John Freeman. 1989. *Organizational ecology*. Harvard University Press.

Jlabs. 2023. *Johnson & Johnson Challenge*. <https://tinyurl.com/ysan7k28>.

Kirschner, Ana Maria. 2003. A sociologia brasileira e a empresa. *BIB – Revista Brasileira de Informação Bibliográfica em Ciências Sociais* 55: 99-121.

Lemos, Paulo. 2012. *Universidades e ecossistemas de empreendedorismo: a gestão orientada por ecossistemas e o empreendedorismo da Unicamp*. Unicamp.

Maia, Marcel. 2016. *Como nascem as startups? Uma análise microssociológica das performances e estratégias discursivas dos empreendedores à procura de capital*. Dissertação em Sociologia, Universidade de São Paulo. <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/8/8132/tde-28112016-103108/pt-br.php>.

Martins, Luciano. 1968. *Industrialização, burguesia nacional e desenvolvimento*. Saga.

Monteiro, Cristiano e Raphael Lima. 2015. Entidades empresariais e desenvolvimento no sul fluminense: governança, estratégia e estrutura. *Revista Pós Ciências Sociais* 12 (24): 101-116. <https://doi.org/10.18764/2236-9473.v12n24p101-116>.

Neves, Felipe. 2023. Cooperação interfirmas na perspectiva de startups presentes em ambientes de inovação gaúchos. *Cadernos Metrópole* 25 (56): 97-114. <https://doi.org/10.1590/2236-9996.2023-5604>.

Niederle, Paulo, Rodrigo Santos e Cristiano Monteiro. 2021. Interpretações institucionalistas sobre as transformações dos capitalismo brasileiros: da pretensão neodesenvolvimentista à predação. *Revista Brasileira de Sociologia* 9 (22): 9-44. <https://doi.org/10.20336/rbs.836>.

Openstartups. 2023. *Ranking TOP 100 Open Corps*. <https://www.openstartups.net/site/ranking/rankings-corps.html>.

Rocha, Clarissa, Diógenes Mamédio e Carlos Quandt. 2019. Startups and the innovation ecosystem in Industry 4.0. *Technology Analysis & Strategic Management* 31 (12): 1474-1487. <https://doi.org/10.1080/09537325.2019.1628938>.

Rossoni, Luciano e Clóvis Machado da Silva. 2010. Institucionalismo organizacional e práticas de governança corporativa. *Revista de Administração Contemporânea* 14: 173-198. <https://doi.org/10.1590/S1415-6552010000600008>.

Santos, Rodrigo. 2017. A nova governança corporativa da Vale S.A.: um percurso político em direção à 'true corporation'. *Versos – Textos para Discussão PoEMAS* 1 (4): 1-20. <https://www2.ufjf.br/poemas/wp-content/uploads/sites/513/2017/04/Santos-2017-A-Nova-Governan%C3%A7a-Corporativa-da-Vale-SA-Versos.pdf>

Saxenian, Anna Lee. 2000. Networks of immigrant entrepreneurs. In *The Silicon Valley Edge: a habitat for innovation and entrepreneurship*, organizado por Chong-Moon Lee, William Miller, Marguerite Hancock e Henry Rowen. Stanford University Press.

Vasconcelos, Yuri. 2020. Nívio Ziviani: o criador de startups (entrevista). *Revista Fapesp* 294. <https://revista-pesquisa.fapesp.br/nivio-ziviani-o-criador-de-startups>.

Williamson, Oliver. 1983. *Markets and hierarchies: a study in the internal organization*. Free Press.

Wiziack, Julio. 2020. IFood compra empresa de inteligência artificial de Minas Gerais. *Folha de S. Paulo*, Paineis, 23 jan. 2020. <https://tinyurl.com/2y25h2au>.

Wolff, Simone. 2019. As startups na perspectiva das cadeias globais de valor: financeirização dos trabalhos de inovação e a reinvenção do salário por peça. *Política e Trabalho: Revista de Ciências Sociais* 51: 90-107. <https://doi.org/10.22478/ufpb.1517-5901.0v51n0.51045>.

Marcel Maggion Maia

Doutor e mestre em Sociologia pela Universidade de São Paulo (USP), São Paulo, SP, Brasil. Atualmente realiza pós-doutorado no Centro Observatório das Instituições Brasileiras da Universidade de São Paulo (COI/USP).

Endereço para correspondência

Av. Prof. Lúcio Martins Rodrigues, 310
CDI, Bloco A, 3º andar, Salas 4 e 5
Butantã, 05508-22
São Paulo, SP, Brasil

Disponibilidade de dados:

Não se aplica

Conflito de interesses

Nada a declarar.

Como citar este artigo

Maia, M. M. As estruturas sociais relativas às startups: conciliando instituições de governança e seus principais atores. *Civitas: Revista De Ciências Sociais*. <https://doi.org/10.15448/1984-7289.2026.1.46920>

Editor da revista

Fernanda Bittencourt Ribeiro

Teresa Cristina Schneider Marques

Os textos deste artigo foram revisados pela Texto Certo Assessoria Linguística e submetidos para validação dos autores antes da publicação.