

FRAMEWORK PARA ANÁLISE FINANCEIRA DE STARTUPS - UMA CONTRIBUIÇÃO INOVADORA COM FOCO EM ANÁLISE DE STARTUPS EM ESTÁGIOS INICIAIS.

Sayuri Yamane - UNINOVE – Universidade Nove de Julho

Resumo

Este estudo visa contribuir com o fomento do empreendedorismo tendo uma proposta de um modelo inovador, porém, simples e objetivo para avaliar empresas em estágio inicial com base no momento atual. É direcionado a investidores anjos, hubs de inovação, responsáveis por incubadoras que desejam investir em uma startup em estágio inicial. Entendendo que os métodos tradicionais de avaliação não atendem ao cenário de startups, pois não possuem histórico financeiro, tampouco entradas e saídas ou mercado definidos. A metodologia utilizada foi de pesquisa exploratória bibliográfica e proposição de solução a partir vivência com startups e consultoria inovadora para pequenos negócios, utilizando metodologia de Design, tais como o Design Thinking e Design de Negócios. Formulam-se então, duas hipóteses: 1. Este framework atende a expectativa de investidores para análise financeira de startups em estágios iniciais. 2. É possível avaliar uma startup em estágio inicial a partir das orientações deste framework. Este artigo foi organizado em 5 estruturas, a saber: (i) introdução, a apresentação do estudo; (ii) referencial teórico, fundamentação da pesquisa; (iii) metodologia, abordagem técnica; (iv) resultados, análise final do estudo e conclusões, e, (v) referências, conhecimento utilizado.

Palavras-chave: inovação; empreendedorismo; startup; finanças

Abstract

This study aims to contribute to the promotion of entrepreneurship, having a proposal for an innovative, yet simple and objective model to evaluate early-stage companies based on the current moment. It is aimed at angel investors, innovation hubs, responsible for incubators who want to invest in an early stage startup. Understanding that traditional valuation methods do not suit the startup scenario, as they do not have a financial history, neither entries and exits nor a defined market. The methodology used was bibliographic exploratory research and solution proposition from experience with startups and innovative consulting for small businesses, using Design methodology, such as Design Thinking and Business Design. Then, two hypotheses are formulated: 1. This framework meets the expectations of investors for financial analysis of startups in early stages. 2. It is possible to evaluate an early stage startup from the guidelines of this framework. This article was organized into 5 structures, namely: (i) introduction, presentation of the study; (ii) theoretical framework, research foundation; (iii) methodology, technical approach; (iv) results, final analysis of the study and conclusions, and, (v) references, knowledge used.

Keywords: innovation; entrepreneurship; startup; finances

1 INTRODUÇÃO

O empreendedorismo vem sendo estudado ao longo dos anos em conjunto com a inovação, ambos propondo soluções para a sociedade. As startups entram neste contexto com suas ideias inovadoras e disruptivas, moldando um novo cenário no mercado, fomentando a economia e gerando resultados incríveis: os famosos unicórnios, empresas avaliadas em um bilhão de dólares. Mas todo unicórnio nasceu de uma ideia que foi semeada por investidores que acreditaram em seu potencial. No entanto, muitas destas ideias não chegam a se desenvolver, por falta de conhecimento na área financeira, falta de criatividade e inovação, gestão de equipe, falta de financiamento, entre outros. Por outro lado, como reconhecer uma oportunidade de investimento? Como analisar uma empresa em estágio inicial e decidir investir nela? Como avaliar uma empresa que é apenas uma ideia? Basta acreditar no plano de negócio e no *pitch*? O empreendedor pode ser um ótimo vendedor, mas somente isso não vai garantir o retorno do investimento.

Este estudo visa contribuir com o fomento do empreendedorismo tendo uma proposta de um modelo inovador, porém, simples e objetivo para avaliar empresas em estágio inicial com base no momento atual. É direcionado a investidores anjos, hubs de inovação, responsáveis por incubadoras que desejam investir em uma startup em estágio inicial. Entendendo que os métodos tradicionais de avaliação não atendem ao cenário de startups, pois não possuem histórico financeiro, tampouco entradas e saídas ou mercado definidos. Infere-se, portanto que, alguns itens precedem a análise financeira pela dificuldade de encontrar um parâmetro financeiro seguro. Adicionalmente, compreendendo a importância do envolvimento da equipe inicial com o crescimento da empresa, utilizando metodologias ágeis, Lean, OKRs, visando atender e criar valor ao cliente. Para isso, este framework foi construído a partir de fundamentos de Design Thinking, e abordagens inovadoras, bem como o Balanced Scorecard – BSC.

A metodologia utilizada foi de pesquisa exploratória bibliográfica e proposição de solução a partir vivência com startups e consultoria inovadora para pequenos negócios, utilizando metodologia de Design, tais como o Design Thinking e Design de Negócios. Formulam-se então, duas hipóteses: 1. Este framework atende a expectativa de investidores para análise financeira de startups em estágios iniciais. 2. É possível avaliar uma startup em estágio inicial a partir das orientações deste framework.

Este artigo foi organizado em 5 estruturas, a saber: (i) introdução, a apresentação do estudo; (ii) referencial teórico, fundamentação da pesquisa; (iii) metodologia, abordagem técnica; (iv) resultados, análise final do estudo e conclusões, e, (v) referências, conhecimento utilizado.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Empreendedorismo

A última pesquisa da GLOBAL ENTREPRENEURSHIP MONITOR – GEM (2018), indica que o empreendedorismo no Brasil cresceu 38%, ou seja, 51,9 milhões de pessoas de 18 a 64 anos possuem um negócio ou estão criando um. Sendo que a faixa etária de novos empreendedores subiu de 18,9% para 22% de empreendedores no estágio inicial de até 3,5 anos. O estudo também indicou que entre a Taxa de Empreendedorismo Inicial - TEA (do inglês, *Total Early-Stage Entrepreneurial Activity*), caiu de 20,3% para 17,9%. Outro dado relevante na pesquisa é que na visão de especialistas, em relação aos pontos limitantes de empreender no país, existe a necessidade de proporcionar políticas governamentais que apoiem mais o empreendedor, reduzindo a burocracia e facilitando a legislação tributária. Além disso, falta apoio financeiro, especialmente para empreendimentos iniciais; e a precariedade do sistema de educação básica. Uma proposta de solução para tais gaps, é elucidado por Lasso et al (2017), que cita que é importante compreender as diferenças entre empreendedores em ambientes distintos para ajudar a projetar melhores políticas de empreendedorismo e apoio mais eficazes a empresas iniciantes, além de proporcionar melhores orientações aos investidores.

Jain (2018) reconhece em seu estudo que criatividade, inovação e empreendedorismo são as três qualidades que podem permitir a qualquer sociedade progredir e prosperar por um longo período de tempo. Ademais, estas qualidades podem ser desenvolvidas em instituições que sejam referência ao apoio ao empreendedorismo, bem como nas instituições de ensino. O autor afirma que o empreendedorismo depende das capacidades das pessoas para entender as necessidades da sociedade e a capacidade de aplicar alguma nova tecnologia ou novos métodos para resolver os problemas da sociedade em geral.

2.2 Inovação

Segundo Schumpeter (1934), inovação empresarial é sobre o novo valor, coisas não novas. A inovação é relevante apenas se criar valor para os clientes e, portanto, para a firma. Assim, a criação de "coisas novas" não é necessária nem suficiente para a inovação empresarial. Não obstante, segundo Drucker (1987), a inovação é um instrumento do empreendedor, pois a aplicação de recursos às novas capacidades ou necessidades, geram riqueza.

Segundo Manual de Oslo, (2005, p.55) o conceito de inovação é:

Uma inovação é a implementação de um produto (bem ou serviço) novo ou significativamente melhorado, ou um processo, ou um novo método de marketing, ou um novo método organizacional nas práticas de negócios, na organização do local de trabalho ou nas relações externas.

Logo, entende-se por inovação quaisquer ações incrementais, sejam em produtos, serviços ou processos modificados ou melhorados, visando a eficiência e/ou qualidade. Dessa forma, o Manual de Oslo, (2005) faz referência às mudanças caracterizadas aos aspectos, a saber: a) a associação da inovação à incerteza dos resultados das atividades inovadoras; b) a inovação precisa de investimento; c) a inovação conduz ao transbordamento de conhecimentos; d) a inovação exige o emprego de conhecimento novo ou uma nova utilização ou combinação para o conhecimento já existente.

Inferre-se, então, que a inovação está ligada a geração de riquezas, bem como necessita de investimento. Portanto, a inovação fomenta a economia oferecendo oportunidades de negócios e rendas. No entanto, um estudo de Ribeiro e Mendes (2017), afirma que é importante mensurar a inovação a partir do planejamento financeiro.

Jonash e Sommerlatte (2001) afirmam que empresas que mantêm o crescimento com base em um fluxo contínuo de novos serviços e produtos diferenciando novas maneiras de fazer negócio, conquistam o prêmio da inovação, obtendo a chance de receber investimentos externos. Para o autor, a inovação impulsiona o lucro das firmas, acelera o crescimento, assegura vantagem competitiva e agrada os patrocinadores.

A inovação é um forte pilar para o sucesso de todas as startups conhecidas no mundo. Negócios que não conseguem investir em pesquisa e desenvolvimento morrem no mercado em dificuldades. E o ciclo do capital tornou-se a principal característica do mercado inovador, sendo que o mercado desempenha um papel vital no financiamento, que por sua vez, tem uma forte ligação com a inovação. Além disso, ter apoio de financiamentos para startups pode compensar riscos de alto nível. (Gompers e Lerner 2004), (Kaplan e Schoar, 2005), (Okrah e Agbozo, 2018). Ademais, muitas falhas de negócios são atribuídas principalmente à falta de financiamento, dinâmica do mercado interno e falta de inovações. (Schäfer, D; Stephan, A; Mosquera, J.S. 2017) (Nanda, R; Rhodes-Kropf, M. 2017) e (Ou, C. 2011) (Ewens, M; Rhodes-Kropf, 2015).

2.3 Startups

As startups são dotadas de características únicas em relação à sua estrutura de ativos, tipo de organização e orientação para o crescimento (Gifford, 2005), e suas decisões operacionais são frequentemente restringidas por dívidas e outras considerações financeiras (Berger e Udell, 2005). Apenas uma pequena proporção das startups é capaz de aumentar suas receitas e se tornar lucrativa, e mesmo uma proporção menor dessas empresas pode mostrar crescimento contínuo e fazer ofertas públicas iniciais (Acs e Armington, 2003). Essas empresas assumem dívidas e enfrentam falência imediata em caso de inadimplência (Reid, 1999).

Portanto, para os gerentes de startups, é necessário gerar fluxos de caixa de curto prazo adequados, explorando oportunidades imediatas de negócios, a fim de acompanhar as saídas de caixa e evitar a falência. Além disso, ter um especialista na área financeira ajuda a elucidar os melhores investimentos e ter uma gestão eficiente dos recursos. Pois o crescimento é um grande desafio para as empresas em todos os estágios. O crescimento da receita por meio de aquisições é caro e os desafios de integração levam ao fracasso em um número significativo de casos. Consequentemente, as empresas e a comunidade de investimentos valorizam o crescimento orgânico, que são identificados como as receitas entregues por novos produtos. (Bendoly et al, 2012).

Contudo, uma das dificuldades enfrentadas pelas startups é o dilema sobre a decisão de investimento em processos para reduzir o custo unitário e aumentar o lucro futuro ou economizar dinheiro para reduzir a probabilidade de falência. (Tanrisever et al. 2012).

Startups têm como alternativa obter o apoio de incubadoras evidenciando melhor as empresas em estágios iniciais. Porém, ainda assim, muitas incubadoras corporativas estão sendo reposicionadas para se concentrarem menos na incubação em estágio inicial pois o custo operacional é muito alto, aliado a falta de gestão e baixo crescimento das startups em fase inicial. Ter sucesso com inovação e capturar valor real de novos negócios é difícil, e abordagens bem-sucedidas têm sido raras, pois as empresas não conseguem inovar. O estudo de Anding (2019), apontou nove barreiras que impactam negativamente a capacidade de inovação das empresas, a saber: (i) Falta de tempo para projetos de inovação; (ii) Muitos projetos em andamento em outros departamentos; (iii) Nenhum alinhamento da estratégia da empresa e da estratégia de inovação; (iv) Falta de recursos de inovação entre os funcionários; (v) Adoção insuficiente da cultura de inovação em relação ao fracasso dos projetos; (vi) Gestão de processos ineficiente de projetos de inovação; (vii) Ausência de um roteiro claro para a inovação; (viii) Falta de recursos financeiros; (ix) Desempenho em assumir riscos em projetos de inovação. Tais fatores incitam questionamentos sobre como avaliar uma empresa em estágio inicial e podem se tornar um indicativo de decisão em realizar investimentos.

Uma pesquisa recente da CB Insights (2019) explica as causas de morte de 101 startups. Entre o ranking de 20 razões, destacam-se as mais preocupantes, a saber: (i) não atender o que o mercado quer, ou seja, não ouvir o cliente resulta em 42% de falência; (ii) cerca de 29% das startups alegam não saber gastar o dinheiro por falta de alinhamento entre o caixa (entradas e saídas) e o investimento recebido; (iii) falta de time especializado, principalmente na área tecnológica e financeira.

2.4 Abordagem Lean

Inovar é um exercício que exige abordagens e ferramentas idiossincráticas. Nesse contexto dinâmico, é preciso que a relação teórica e prática entre essas abordagens e ferramentas examinem a maneira pela qual as startups digitais em estágio inicial melhoram seu modelo de negócios, aproveitando as práticas ágeis e enxutas emergentes. (Ghezzi e Cavallo, 2018; Puhan, 2019). Hines et al. (2004), conclui em seu estudo que, a resultante do sistema de valor lean engloba uma rede de operações de agregação de valor entre empresas, com o objetivo de fornecer uma série de proposições de valor contingente a consumidores finais individuais. Pois não se trata apenas de reduzir o custo de chão de fábrica, mas uma metodologia que agrega outras ferramentas de redução de tempo, organização da produtividade, alto nível de resolução de problemas, e automatização de identificação de erros.

Após o fim da Segunda Guerra Mundial, a filosofia enxuta (do inglês *Lean Approach*) e seus princípios originaram-se a partir do mundo industrial, advindo da combinação entre as ofertas diversificadas das empresas e atenção às necessidades dos clientes. A produção de valor para o cliente teve um redirecionamento significativo com os cinco princípios do lean, a saber: (i) crie valor para o cliente, reduzindo o desperdício e os custos, melhorando a oferta de novos serviços e / ou funções valorizadas pelo cliente. (ii) identifique o fluxo de valor, mantendo os custos transparentes para os stakeholders. (iii) Crie fluxo para evitar a interrupção no fluxo de valor. (iv) produzir apenas o que é demandado pelo cliente, aumentando a capacidade e produção de alta qualidade de maneira eficiente e valiosa. (v) Buscar a perfeição, identificando e eliminando os resíduos continuamente. (Womack e Jones, 1996; Liker, 1997; Feld, 2000).

2.5 OKRs – Objetivos e Resultados Chaves

Objetivos e resultados chave, é um framework que transforma o processo de mudança com simplicidade e com foco em o que realmente importa para a empresa com o apoio de toda a organização. Foi inicialmente aplicado na Intel por John Doerr e posteriormente na Google, transformando-a na empresa mais valiosa do planeta. Sendo que um objetivo é o que deve ser alcançado orientado para ação e, idealmente, inspirador. Facilitando o foco e evitando a dispersão da equipe. Por outro lado, os resultados chaves são específicos, possuem prazo determinado e mensuráveis.

Para Doerr (2018), o objetivo é o desejo de realização. Os principais resultados são como fazer isso. Os objetivos geralmente duram mais, são ousados e inspiracionais. Os principais resultados são agressivos, mas sempre mensuráveis, com prazo determinado e número limitado. Uma das coisas poderosas sobre esse sistema é que, em qualquer nível de uma organização, terá apenas no máximo cinco objetivos. E três ou mais resultados-chave.

Portanto, exige rigor e disciplina para assumir e ter foco nos objetivos-chaves de sucesso, pois não se trata de ser a soma total de tarefas ou a ordem de serviço da empresa. É, sim, o que a equipe concorda, que merece atenção especial e realmente importa, pois todas as metas são definidas e construídas colaborativamente.

2.6 Planejamento Financeiro Empresarial

O planejamento financeiro é um componente-chave da gestão e condução do desempenho dos negócios. O crescimento a longo prazo exige melhoria no desempenho indicados pela estabilidade financeira e rentabilidade, demandando um plano preciso e orientado para o crescimento sólido e desenvolvimento a longo prazo. Debilidades estruturais na economia da organização podem ser evitadas se um planejamento é completo e de grande alcance. Portanto, o planejamento financeiro para diferentes prazos e condições específicas facilita o bom funcionamento da gestão de custos e receitas, desde que esteja de acordo com os princípios norteadores das diretrizes organizacionais (PWC, 2011).

De acordo com Costa et al. (2008), é primordial que haja capacitação dos dirigentes no tocante à área financeira, pois o crescimento das MPEs depende do conhecimento dos gestores. E a má administração das finanças tem como consequência a mortalidade precoce das firmas.

2.6.1 Metodologias de avaliação de empresas

De acordo com Santos (2011), existem metodologias para avaliação de empresas, mediante as circunstâncias, como por exemplo: compra ou venda, partilha entre herdeiros, fusão e ou aquisição, dissolução societária, etc. Além disso, o autor sugere que cabe avaliar a maximização da riqueza dos acionistas ou gerando taxas de retorno superiores ao custo de capital. Citam-se algumas metodologias, a saber: (i) Valor contábil; (ii) Valor patrimonial de mercado; (iii) Valor de Liquidação; (iv) Preço/Lucro; (v) Capitalização de Lucros; (vi) Múltiplos de Faturamento; (vii) Múltiplos de Lucros; (viii) Fluxo de Caixa Descontados; (ix) Valor Presente Líquido – VPL; (x) Opções Reais; (xi) Taxa Interna de Retorno e Payback.

Porém, no caso de startups iniciais, tratam-se de uma ideia e a maioria não possui histórico sequer de fluxo de caixa, dependendo da fase e/ou da falta de capital. Tampouco, possui bens ou patrimônio para fazer alguma avaliação ou pode-se comparar uma startup a outra, pois são em sua essência inovadoras. Ainda, não existe um histórico de lucros, apenas o risco de mercado. Outro fator relevante, não pode ser considerado preço das ações, pois sequer foram ou são formalizadas ainda. E caso o investidor queira um retorno em menor tempo, também não há garantias. Dessa forma, questiona-se como avaliar uma empresa em estágio

inicial sob o ponto de vista financeiro? E como e porque investir em uma empresa que não há garantias reais ou previsíveis de retorno do investimento?

Recentemente, a CBIInsights (2019) fez uma lista de fraudes financiadas, que constam mentiras sobre o produto, produtos fictícios, desvios de fundos, erros contábeis, gastos com fundos em festas ou estilo de vida. Algumas notícias atuais explicam as fraudes que aconteceram nas avaliações ambiciosas e especulativas da WeWork e Uber, de cerca de US\$120 bilhões. Somente após o investimento foram sinalizados gastos excessivos, expansão excessiva e contratação excessivamente zelosa de membros da família dos fundadores. (Current Affairs, 2020; The Guardian, 2019; Forbes, 2020; CCN, 2019).

Dellermann et al. (2017), construíram uma abordagem de pesquisa em ciência do design para desenvolver um método de Inteligência Híbrida que combina a força da inteligência coletiva e da máquina para demonstrar sua utilidade para previsões sob extrema incerteza. No entanto, não há evidências que puderam usufruir desse estudo e encontrar um unicórnio.

3 METODOLOGIA

A metodologia utilizada para este estudo é de pesquisa exploratória bibliográfica e proposição de solução a partir de vivência com startups e consultoria inovadora para pequenos negócios, utilizando metodologia de Design, tais como o Design Thinking e Design de Negócios.

Segundo Martin (2017), a distinção entre confiabilidade e validade, encontra-se nos fundamentos do dilema da inovação. Pois segundo o autor, a confiabilidade e validade são intrinsecamente incompatíveis. Sendo que confiabilidade, é a produção de resultados consistentes e previsíveis. Ou seja, pode ser medido de maneira replicável e quantitativa, reduzindo ao máximo a subjetividade, o julgamento e a tendenciosidade. Por sua vez, o objetivo da validade é produzir resultados assertivos em relação aos objetivos desejados. Nesse caso, é necessário incorporar aspectos da subjetividade e capacidade de julgamento que são descartados na busca de resultados confiáveis. Tais formas de estudo fazem parte do Design que utiliza da ciência as suas métricas, mas a criatividade, como componente essencial à inovação e criações artísticas. E, mais importante, fazem as coisas com estética a ser apreciada, sobretudo, terem funcionalidade, criando valor ao produto ou serviço.

Haja vista o cenário incerto, falta de histórico ou até mesmo inexperiência dos fundadores de startups, é necessário para o investidor uma nova forma de pensar em um contexto inovador onde não existem referências e nem todas as coisas são iguais, assim como as startups.

Okrah et. al. (2018) afirmam que dois fatores de sucesso de cada startup é a consistência com inovação e fluxo contínuo de fundos. E estatisticamente, é difícil para um investidor confiar na ideia inicial de uma startup devido ao alto nível de risco envolvido.

3.1 Design Thinking

Buchanan (1992) fez primeira citação sobre Design Thinking na publicação The MIT Press inserindo a abordagem ao contexto tecnológico relacionando as novas artes liberais como meio de solução dos problemas atuais em forma de inovação.

Para Melo e Abelheira (2015) o Design Thinking trata-se de uma metodologia com uso de ferramentas do design que soluciona problemas complexos. Onde a criatividade é a fundação do design e inovação sob os quais foram construídos.

Para Pinheiro e Alt (2018) o Design Thinking é um modelo mental que reflete a essência do Design com foco nas pessoas, enxergando o mundo de maneira holística e conectada. É ainda, o desenvolvimento da habilidade de aprender com a incerteza e o caos, aliada a empatia com pessoas. Os autores citam alguns processos usados no modelo, onde basicamente são feitos em 3 pilares: Inspiração, Ideação e Implementação. Outros sub-processos envolvem cada um destes de acordo, com o fluxo de trabalho de cada empresa. Além disso, é requerido empatia, colaboração e experimentação que são lentes essenciais que podem ser percebidas para o Mínimo Produto Viável - MVP e o desenvolvimento de startups em fases iniciais.

Koen (2015) define que a startup enxuta (lean startup) utilizando metodologia de Design Thinking, codifica muitos elementos do processo de design centrado no ser humano. Assim, resolve problemas combinando as necessidades das pessoas com o que é tecnologicamente viável, desenvolvendo protótipos simples e depois iterando-os até surgir uma estratégia comercial viável que possa ser convertida em valor para o cliente. Gerando, portanto, uma nova oportunidade de negócios. Conforme esclarecido por Felin et al. (2019), startup lean também introduziu um vocabulário comum para discutir a atividade de inicialização e forneceu várias ferramentas e conceitos úteis, incluindo modelo de negócios canvas, o produto mínimo viável (PMV), o desenvolvimento e a validação do cliente e, a dinâmica em torno do PMV.

Sendo assim, infere-se a necessidade de um modelo mental fundamentado no Design Thinking para entendimento e aplicação de abordagens mais elaboradas como o Lean e OKRs citados anteriormente. Além, claro, da gestão do negócio em si que serão abordadas no Design de Negócios, a seguir.

3.1.1 Design de Negócios

Martin (2017) explica o Design de negócios como uma abordagem para manter a vantagem competitiva a longo prazo. Para o autor, reitor da Escola de Negócios da Universidade de Toronto e conselheiro de CEOs de grandes empresas globais, as organizações podem equilibrar originalidade intuitiva e domínio analítico em uma interação dinâmica que ele chama de design thinking. A lógica do passado não está presente no futuro, portanto, os negócios que querem inovar devem estar abertos à lógica do que pode ser, não somente à lógica do que é ou foi. Ou seja, para ter algo inovador é necessário pensar no novo modelo de negócios, ou na experiência do usuário para produzir algo maravilhoso e não algo que já é feito. O Design de Negócios é o processo que ajuda as organizações ajustarem e refinarem o conhecimento existente, tanto quanto, a gerar um salto de um estágio para outro. E isso é feito utilizando em equilíbrio com a lógica abdução, ou seja, questionando ou postulando o que poderia ser verdadeiro, inferindo possíveis mundos novos. Para tanto, são utilizados alguns componentes essenciais em estrutura orientada a projetos: (i) conhecimento holístico e profundo do usuário; (ii) visualização de novas possibilidades, criação de protótipos e aperfeiçoamento; (iii) criação de um novo sistema de atividade para transformar em realidade e uma operação lucrativa a ideia proposta; (iv) integrar feedbacks dos usuários. Porém, para que haja uma vantagem competitiva a longo prazo é necessário ajustar o planejamento financeiro visando uma abordagem não tradicional. Consiste em definir metas e limitar os gastos vinculando o retorno do investimento agregando valor para a empresa.

3.2 Balanced Scorecard - BSC

Kaplan e Norton (1996) introduziram o Balanced Scorecard (BSC) no final do século XX como um instrumento para medir o desempenho de uma organização e, ao mesmo tempo, como uma maneira de implantar sua estratégia. Além disso, os autores afirmam que todas as perspectivas de negócios são úteis e necessárias para medir o desempenho organizacional e avaliar sua evolução ao longo do tempo. Essa abordagem também permite a introdução de inovações que garantem a melhoria geral e fornecem material para um benchmarking eficaz.

Lueg e Carvalho (2013) analisam como o BSC foi modificado para corresponder a diferentes setores e níveis organizacionais. Conseqüentemente, cada organização personaliza o modelo para perseguir seus objetivos particulares. Algumas organizações usam principalmente indicadores financeiros e apenas alguns indicadores não financeiros, enquanto outros usam indicadores das quatro principais perspectivas de negócios - financeira, clientes, processos internos de negócios e aprendizado e crescimento.

O estudo de Marimon e Malbasic (2019) propõe um Sistema de Medição de Desempenho (SMD) baseado no Balanced Scorecard (BSC) com 25 indicadores-chave de desempenho comuns (KPIs), fáceis de coletar e que são relevantes a Pequenas e Médias Empresas (PMEs), além de destacar (i) a importância da estratégia no design do modelo (ii) e a importância do equilíbrio entre perspectivas.

3.3 Limitações

Este estudo é limitado a avaliação de startups em estágios iniciais e não é responsável pelas decisões dos investidores. Apenas visa contribuir para fomento do empreendedorismo, melhor visão do negócio e expectativa do investimento. Os OKRs e KPIs são de caráter norteador e não possuem por si só capacidade de decisão de um investimento.

4 RESULTADOS

Para a estrutura do *framework* foram escolhidos sete KPIs do estudo de Marimon e Malbasic (2019), baseado no BSC, adicionando questionamentos fundamentados no Design Thinking, que guiarão o investidor a ter: (i) uma visão atual do negócio e (ii) insights sobre a avaliação ou projeção do investimento. Para a escolha dos KPIs a serem utilizados, foram analisados os critérios correspondentes às empresas em estágios iniciais os quais possuem histórico inferior a um ou dois anos. Bem como as afirmativas expressadas pelos autores no referencial teórico abordado. O modelo foi organizado com as 5 perspectivas do BSC, ordenadamente, da seguinte forma: (1) a estratégia do negócio, identificando os objetivos; seguido pelo (2) aprendizado e crescimento, compreendendo a competência e estilo gerencial da equipe envolvida; (3) clientes, entendendo a expectativa dos clientes e o envolvimento da equipe em estar alinhado com a cocriação de valor; (4) processos internos, compreendendo como é utilizada a capacidade produtiva e resposta às demandas e, por fim, (5) financeiro, analisar se a expectativa de investimento está de acordo com o modelo de negócio. Cada tópico possui o KPI e perguntas guias correspondentes para melhor compreensão da avaliação, conforme modelo disponibilizado ao APÊNDICE A. Após feito o mapeamento das perspectivas, o investidor consegue perceber a intrínseca relação entre a operação e o resultado rentável financeiro. Ou seja, para que haja escalabilidade, é necessário estrutura fundamental na operação para que o negócio cresça. Caso a startup não corresponda as expectativas, mesmo sendo uma ideia promissora, pode ser sugerido que, os gestores invistam em formação ou na contratação de especialistas na área para que haja um resultado proeminente. Somente o investidor é capaz de decidir investir na startup após realizado o mapeamento das perspectivas.

4.1 Aplicabilidade

O modelo (APÊNDICE A) foi desenvolvido sob conceitos das metodologias citadas neste estudo. Foi fundamentado no BSC, Design Thinking e OKRs. O BSC, há 24 anos vêm ajudando empresas a implantarem estratégias e medindo o desempenho organizacional ao longo do tempo, além de garantir melhorias a partir de inovações, bem como, disponibilização de material para benchmarking. O Design Thinking ajuda na construção de uma lógica abdução, postulando o que deveria ser verdadeiro em possíveis novos mundos, entendimento este, em que se encontram as startups. E os OKRs, metas inspiracionais e resultados contruídos em conjunto com a equipe com o que realmente importa. Para melhor utilização do framework, sugere-se que, (i) entenda os conceitos das metodologias apresentadas; (ii) siga o ordenamento de análise para que seja assertivo o encadeamento lógico-criativo, e orientado a projeto, em função da necessidade de avaliação financeira, visando o resultado rentável do investimento; (iii) é exigido um senso investigativo e esforço analítico para obtenção de melhor resultado. As cinco perspectivas, bem como os KPIs e perguntas norteadoras em forma de OKR, foram sugeridas com intuito de consolidar a análise de maneira mais objetiva, reduzindo o nível de subjetividade e aumentando a validade da decisão. Podem ser alterados ou incluídos outros OKRs de acordo com a necessidade enfrentada. Bem como, acrescidos KPIs relevantes ao negócio. Contudo, cabe ressaltar que o modelo apenas ajuda a análise financeira da startup considerando o momento atual e não especulando o futuro, tampouco garante a rentabilidade do investimento. Apenas ajuda a avaliar a empresa no presente e obter *insights* sobre a projeção do investimento. Dessa forma, seguem as orientações:

1. Estratégia: é a primeira perspectiva a ser analisada, pois concentra a essência da empresa, os direcionamentos e motivos para existir. É importante investigar se o propósito da startup é compreendido por toda equipe. Deve ser observado se há aplicação de metodologia OKR pois consolida as metas junto com a equipe, que por sua vez, desenvolve maior engajamento nas tarefas.

2. Aprendizado e crescimento: entende-se que, a partir dos dados apresentados, é essencial uma pessoa qualificada em gestão financeira para apoiar tecnicamente as respostas de resultados, a gestão dos recursos e planejamento financeiro adequado ao propósito da empresa. Verifica-se que, a aplicação da abordagem Lean deve estar consolidada na gestão financeira e da equipe como um todo. Esta, vai garantir uma melhor performance nos resultados, haja vista, as orientações dos valores dos cinco princípios da abordagem. Além disso, é basilar que sejam incorporados as metodologias ágeis em todos os processos de desenvolvimento de projetos no negócio, sendo utilizados os frameworks e, principalmente, o *mindset* ágil.

3. Clientes: muito embora a empresa esteja em estágio inicial, é uma premissa que a entrega de valor ao cliente seja realizada com base na adequação do produto ou serviço orientado pelos feedbacks recebidos dos mesmos, desde o início. Ou seja, é uma cocriação entre o valor percebido e a entrega realizada sob a percepção do cliente. Sendo assim, é imprescindível que haja um canal de comunicação aberto e transparente com os clientes. E que seja rigorosamente monitorado com as devidas métricas para que as mudanças possam ser feitas de maneira ágil, caso seja necessário.

4. Processos internos: compreender como funciona a operação do negócio é fundamental para a percepção de rentabilidade no investimento. A capacidade de produção e a produtividade impactam diretamente os resultados financeiros, portanto, é imperioso que seja monitorado com atenção às métricas. Nessa perspectiva, é possível perceber se as metodologias sugeridas estão sendo aplicadas, pois estão ligadas ao tempo de respostas às mudanças e rotinas de trabalho.

5. Financeiro: após a análise de todas as outras perspectivas, cabe observar os indicadores financeiros que, objetivamente, tratam da eficiência do negócio e retorno do investimento. Ora, como é possível entender a eficiência do negócio (receita e custos), sem analisar de antemão a estratégia, equipe, clientes e processos? É ineficiente buscar verificar um resultado financeiro avulsamente, sem antes entender toda a cadeia que compõe receitas e despesas. Assim, analisando as perspectivas anteriores, é simples identificar a potencialidade do negócio: cruzando os KPIs de estratégia e eficiência, busca-se encontrar uma coerência relativa entre as métricas; bem como, analisando os KPIs de capacidade e produtividade, entende-se como o negócio vai girar com o investimento aplicado. A partir desse ponto, estima-se uma previsão de rentabilidade com algum histórico financeiro e pode-se criar a expectativa de retorno do investimento com mais segurança e assertividade. Motivando, portanto, a decisão do investimento ou não. Depois disso, toma-se a decisão de investir ou sugerir mudanças no negócio para que possa ter escalabilidade, e conseqüentemente, a rentabilidade desejada.

Formulou-se uma escala de grau de inovação, sendo: 1 correspondente a “pouco inovador”, 3 - “inovador” e 5 - “muito inovador”. Ou seja, quanto maior a pontuação, mais inovação e, conseqüentemente, mais aderente ao negócio. Logo, maior probabilidade de corresponder a um investimento que possivelmente haverá retorno. Tendo em vista que o investidor tenha um negócio em mente ou queira agregar à sua carteira de investimentos.

Pode ser sugerido que as perguntas sejam respondidas pela equipe da startup ou, o investidor faça uma entrevista com a equipe. As respostas das perguntas norteadoras servem como um registro do cenário atual, apresentando as características atuais e que, por sua vez,

podem ser utilizadas como recursos para formular OKRs com mais precisão. Após respondidas as perguntas, faz-se uma análise das respostas e uma correspondência às expectativas do negócio. Dessa forma, é realizada uma reflexão e um alinhamento de expectativas entre o investidor e a investida. Em cada resposta em relação à pergunta, pontua-se entre 1, 3, ou 5. No final, soma-se a nota obtida e define-se: (a) acima de 95 pontos: Muito inovador; (b) entre 94 e 70 pontos: Inovador; e por fim, (c) menos de 69 pontos: Pouco inovador.

Quanto ao resultado, cabe ao investidor decidir se: (i) vai investir na empresa; (ii) prefere ajustar alguns pontos antes de investir; (iii) não vai investir. Sendo possível propor algumas condições antes de fechar o acordo, como por exemplo: solicitar que seja contratado um especialista em finanças para fazer a gestão dos recursos; contratar uma mentoria para desenvolver a equipe em metodologias inovadoras para negócios; entre outros.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

As metodologias de avaliação de empresas dependem de um histórico passado para que seja projetado o futuro. As atuais avaliações financeiras de startups são com base em expectativas futuras de crescimento ou apenas na boa performance de articulação do idealizador. Este estudo visa contribuir para que a análise financeira seja do momento atual e, a partir disso, ter indicativos de retorno do investimento de maneira assertiva. Dessa forma, as expectativas de retorno de investimento podem ser atendidas com a visão da eficiência da operação do negócio. Certificando-se que não somente haja um fluxo de caixa adequado, mas sobretudo, se existe um especialista na área financeira para assegurar o investimento e gestão eficiente dos recursos, reduzindo o desperdício e os custos.

Das hipóteses formuladas, apenas uma foi testada, este framework atende a expectativa de investidores para análise financeira pois foi apresentado para analistas de investimento e consideraram válido para análise financeira de startups em estágios iniciais. Sugere-se que continue os estudos para avaliar startups e testar em conjunto com investidores as orientações apresentadas. Outra possibilidade de continuidade do estudo é que sejam observadas as premissas da área de sucesso do cliente para que, desde o início os conceitos de foco no cliente sejam implantados e observado o crescimento da receita.

Esta pesquisa contribui para que o empreendedorismo inovador seja uma solução confiável e rentável. Adicionalmente, para que os investimentos no empreendedorismo tenham um mínimo de real expectativa de retorno. Disponibilizando, portanto, meios tanto para investidores, quanto para investidos, que desenvolvam negócios com conhecimentos essenciais para ganhar a escalabilidade e rentabilidade tão almejada, bem como agregar valor ao cliente.

REFERÊNCIAS

- ACS, Z., C. ARMINGTON. Endogenous growth and entrepreneurial activity in cities. U.S. Bureau of the Census, Center for Economic Studies. 2003.
- ANDING, M. Overcoming Corporate Innovation Barriers and saving on costly Startup Investments - with Excubation. 2019. Disponível em: < <http://bit.ly/39uG3cZ> >
- ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE NORMAS TÉCNICAS. NBR 6022: artigo em publicação periódica científica impressa – apresentação. Rio de Janeiro. 2003.
- BERGER, A. N; UDELL, G. F. Small business debt and finance. Z.J. Acs and D.B. Audretsch, ed. *Handbook of Entrepreneurship Research*. Kluwer Academic Publishers. 299-328. 2005.
- BENDOLY, E; BHARADWAJ, A; BHARADWAJ, S. Complementary Drivers of New Product Development Performance: Cross-Functional Coordination, Information System Capability, and Intelligence Quality. *Prod Oper Manag*, 21: 653-667. doi:10.1111/j.1937-5956.2011.01299.x. 2012
- BUCHANAN, R. Wicked Problems in Design Thinking. The MIT Press; Design Issues, Vol. 8, No. 2, (Spring, 1992), pp. 5-21.
- CB INSIGHTS (2019). Disponível em: <<https://www.cbinsights.com/research/startup-failure-reasons-top/>>
- _____ (2019). Disponível em:<<https://www.cbinsights.com/research/biggest-startup-frauds/>>
- CCN (2019). Disponível em:<<https://www.ccn.com/uber-ipo-why-a-100-billion-valuation-is-an-absolute-pipe-dream/>>
- COSTA, Y.C.L. da. Gestão financeira para micro e pequenas empresas. XIII Encontro de extensão. UFPB, 2008. Disponível em:
<www.prac.ufpb.br/anais/XIIIENEX_XIVENID/ENEX/.../4/4CCSADAPX01-O.doc>
- CURRENT AFFAIRS (2020). Disponível em:<
<https://www.currentaffairs.org/2020/01/wework-is-a-scam>>
- DELLERMANN, D et al; Finding the Unicorn: Predicting Early Stage Startup Success Through a Hybrid Intelligence Method (December 10, 2017). In: International Conference on Information Systems (ICIS). Seoul, South Korea. Available at SSRN:
<https://ssrn.com/abstract=3159123>
- DRUCKER, P. F. Inovação e espírito empreendedor. São Paulo: Editora Pioneira, 1987.
- DOERR, J. Measure what matters : how Google, Bono, and the Gates Foundation rock the world with OKRs. New York : Portfolio/Penguin. 2018
- EWENS, M. and RHODES-KROPF, M. (2015), Is a VC Partnership Greater Than the Sum of Its Partners?. *The Journal of Finance*, 70: 1081-1113. doi:10.1111/jofi.12249
- FELD, W. M. Lean manufacturing: Tools, techniques, and how to use them CRC Press. 2000.
- FELIN, T. et al; Lean Startup and the Business Model: Experimentation Revisited (June 29, 2019). Forthcoming in Long Range Planning (Open Access). Available at SSRN:
<https://ssrn.com/abstract=3427084>
- FORBES (2020). Disponível em:<
<https://www.forbes.com/sites/williampesek/2020/05/07/wework-downfall-means-adam-neumann-should-sue-himself/#522140a84da0>>
- GHEZZI, A., CAVALLO, A. Agile Business Model Innovation in Digital Entrepreneurship: Lean Startup Approaches. *Journal of Business Research*, 2018.
<https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2018.06.013>
- GIFFORD, S. Risk and uncertainty. Z.J. Acs and D.B. Audretsch, ed. *Handbook of Entrepreneurship Research*. Kluwer Academic Publishers. 37-54. 2005.
- GLOBAL ENTREPRENEURSHIP MONITOR – GEM (2018). Disponível em:

<<https://datasebrae.com.br/wp-content/uploads/2019/02/GEM-2018-Apresenta%C3%A7%C3%A3o-SEBRAE-Final-slide.pdf>>

GOMPERS, P et al. Venture capital investment cycles: The impact of public markets. *Journal of Financial Economics*, 87(1), pp.1-23. 2008.

_____; LERNER, J. The venture capital cycle. MIT press. 2004.

HINES, P; HOLWEG, M; RICH, N. Learning to evolve: A review of contemporary lean thinking. *International Journal of Operations & Production Management*, 24(10), 994-1011. 2004.

JAIN, T. K. Creativity, Innovation and Entrepreneurship: Agenda for India (January 18, 2019). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3318064>

JONASH, R. S; SOMMERLATTE, T. O valor da inovação: como as empresas mais avançadas atingem alto desempenho e lucratividade. Rio de Janeiro: Campus, 2001.

KAPLAN, R.S; NORTON, D.P. (1996) *The Balanced Scorecard: Translating Strategy into Action*, Harvard Business School Press: Boston, MA.

KAPLAN, S.N; SCHOAR, A; 2005. Private equity performance: Returns, persistence, and capitalflows. *The Journal of Finance*, 60(4), pp.1791-1823.

KOEN, P. Lean Startup in Large Enterprises Using Human-Centered Design Thinking: A New Approach for Developing Transformational and Disruptive Innovations (January 27, 2015). Howe School Research Paper No. 2015-46. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2566916>

LASSO, S; MAINARDES, E; MOTOKI, F. Why do entrepreneurs open tech startups? A comparative study between Brazilian and foreign enterprises. *International Entrepreneurship and Management Journal*, 1-23.(2017) <https://doi.org/10.1007/s11365-017-0445-8>

LIKER, J. K. *Becoming lean: Inside stories of US manufacturers*. CRC Press. 1997.

LUEG, R; CARVALHO, A. When One Size Does Not Fit All: A Literature Review on the Modifications of the Balanced Scorecard (July 9, 2013). *Problems and Perspectives in Management*, vol. 11, no. 3, pp. 61-69. (2013) Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2562283>

MANUAL DE OSLO (2005). Disponível em: <<http://www.finep.gov.br/images/apoio-e-financiamento/manualoslo.pdf>>

MARIMON, F; MALBASIC, I. A Simplified Balanced ‘Balanced Scorecard’. *European Accounting and Management Review*, Vol. 5, No. 2, 38-60, May 2019. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3481364>

MARTIN, R. *Design de negócios: por que o design thinking se tornará a próxima vantagem competitiva dos negócios e como se beneficiar disso*. Rio de Janeiro: Alta Books, 2017.

MELO, A; ABELHEIRA, R. *Design Thinking & Thinking Design - Metodologia, Ferramentas e Uma Reflexão Sobre o Tema*. NOVATEC. 2015.

NANDA, R; RHODES-K, M. *Innovation Policies*. In *Entrepreneurship, Innovation, and Platforms* (pp. 37-80). Emerald Publishing Limited. 2017.

OKRAH, J; NEPP, A; Agbozo, E. Exploring the Factors of Startup Success and Growth. *The Business and Management Review*, Volume 9, Number 3, 229-237. 2018.

OU, C. *Statistical Databases for Research on the Financing of Small and Start-Up Firms in the United States: An Update and Review*. In *Advances in Entrepreneurial Finance* (pp. 219-250). Springer, New York, NY. 2011.

PINHEIRO, T; ALT, L. (2018). *Design Thinking Brasil: Empatia, colaboração e experimentação para pessoas, negócios e sociedade*. Alta Books.

PUHAN, T. X; *Managing Change and Innovation* (April 14, 2019). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3371800> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3371800>

PWC (2011) Disponível em: <<https://www.pwc.com/sg/en/publications/assets/raising-finance-productivity-capability-the-lean-approach.pdf>>

REID, G. C. 1999. Complex actions and simple outcomes: How new entrepreneurs stay in business. *Small Business Economics* **13**(4) 303-315.

RIBEIRO, S.Y; MENDES, D. A inovação sob a ótica do planejamento financeiro das médias e pequenas empresas do Distrito Federal. CNPq – Sebrae. 2017.

SANTOS, J. O. Valuation: Um Guia Prático - 1ª Ed, Saraiva. Pag 107-217. 2011.

SCHÄFER, D; STEPHAN, A; MOSQUERA, J.S. Family ownership: does it matter for funding and success of corporate innovations?. *Small Business Economics*, 48(4), pp.931-951. 2017.







SCHUMPETER, J. The Theory of Economy Development. Harvard University Press, Boston, 1934.

TANRISEVER, F; ERZURUMLU, S; JOGLEKAR, N. Production, process investment and the survival of debt financed startup firms. *Production and Operations Management*, 21(4), 637-652. 2012. Disponível em:<<https://doi.org/10.1111/j.1937-5956.2012.01319.x>>

THE GUARDIAN (2019). Disponível em:<<https://www.theguardian.com/business/2019/dec/20/why-wework-went-wrong>>

WOMACK, J. P; JONES, D. T. Lean thinking - banish waste and create wealth in your corporation. *Journal of the Operational Research Society*, 48(11), 1148-1148. 1997.

Framework para análise financeira de Startups em estágios iniciais

<p>Startup: <input type="text"/></p> <p>Investidor: <input type="text"/></p> <p>Data: <input type="text"/></p>	
<p>KPI</p> <p>E1 - Objetivos de negócios precisos.</p> <p>A extensão em que as metas de negócios são definidas de forma clara e precisa, bem como alinhadas em diferentes níveis de gerenciamento.</p> <p>1 Estratégia</p> 	<p>KPIs</p> <p>F1 - Eficiência nos negócios</p> <p>A relação entre a receita total e a despesa total, ou seja, entre resultados e custos.</p> <p>F2 - Retorno do investimento</p> <p>A porcentagem do lucro líquido (após impostos) do investimento realizado para atingir esse lucro.</p> <p>5 Financeiro</p> 
<p>Grau de aderência ao negócio</p> <p><input type="checkbox"/> Qual o objetivo da empresa?</p> <p><input type="checkbox"/> Qual a visão de futuro?</p> <p><input type="checkbox"/> Os envolvidos compreendem e estão alinhados às estratégias?</p> <p><input type="checkbox"/> É aplicada metodologia OKRs?</p> <p><input type="checkbox"/> Os resultados (OKRs) são satisfatórios?</p>	<p>Grau de inovação</p> <p><input type="checkbox"/> F1+E1 = Quais são as metas?</p> <p><input type="checkbox"/> As metas correspondem aos resultados estimados?</p> <p><input type="checkbox"/> P1+P2= Qual a eficiência do negócio?</p> <p><input type="checkbox"/> Qual o tempo de resposta para as mudanças necessárias?</p> <p><input type="checkbox"/> Possui controle e acompanhamento de fluxo de caixa?</p> <p><input type="checkbox"/> Se eu investir, como e quem irá organizar o planejamento financeiro?</p> <p><input type="checkbox"/> Até o momento qual foi o retorno do investimento?</p> <p><input type="checkbox"/> Quanto eu quero receber pelo investimento que fiz hoje?</p>
<p>KPI</p> <p>AC1 - Educação e treinamento de funcionários</p> <p>A extensão em que uma organização conhece e aprimora continuamente o conhecimento e as habilidades de seus funcionários.</p> <p>2 Aprendizado e crescimento</p> 	<p>KPIs</p> <p>P1 - Nível de uso da capacidade</p> <p>A relação entre a produção alcançada e a capacidade de trabalho.</p> <p>P2 - Produtividade do trabalho</p> <p>A razão entre a quantidade realizada (de produtos) e a quantidade de trabalho humano necessário para realizá-la.</p> <p>4 Processos Internos</p> 
<p>Grau de maturidade</p> <p><input type="checkbox"/> Há alguém na equipe que seja especialista na área financeira?</p> <p><input type="checkbox"/> São aplicados os fundamentos Lean?</p> <p><input type="checkbox"/> A equipe trabalha com metodologia ágil?</p> <p><input type="checkbox"/> Havendo uma mudança, seja na estratégia ou operação, a equipe tem adaptabilidade ou é resistente?</p>	<p>Scale</p> <p>1 Pouco inovador</p> <p>3 Inovador</p> <p>5 Muito inovador</p> <p>Score</p> 
<p>KPI</p> <p>C1 - Experiência do cliente ou usuário</p> <p>Opinião do cliente sobre a organização ou seus produtos / serviços, com base na comparação dos recursos percebidos com as próprias expectativas.</p> <p>3 Clientes</p> 	<p>Grau de valor</p> <p><input type="checkbox"/> Os gestores controlam a satisfação do cliente?</p> <p><input type="checkbox"/> A equipe corresponde às expectativas dos clientes?</p> <p><input type="checkbox"/> Qual o grau de inovação percebida?</p>
<p>Grau de adaptabilidade</p> <p><input type="checkbox"/> Qual o grau de conformidade do produto?</p> <p><input type="checkbox"/> Qual o nível máximo de capacidade?</p> <p><input type="checkbox"/> Os processos e procedimentos financeiros estão definidos?</p> <p><input type="checkbox"/> Qual o menor tempo possível para ser produzido?</p>	

