

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

IMPACTO DA EDUCAÇÃO FINANCEIRA EM STARTUPS

Aluna: Camila do Amarante Garritano

Matrícula: 1411838

Orientadora: Beatriu Canto

RIO DE JANEIRO, BRASIL

JUNHO DE 2018

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

IMPACTO DA EDUCAÇÃO FINANCEIRA EM STARTUPS

Aluna: Camila do Amarante Garritano

Matrícula: 1411838

Orientadora: Beatriu Canto

RIO DE JANEIRO, BRASIL

JUNHO DE 2018

Declaro que o presente trabalho é de minha autoria e que não recorri para realizá-lo, a nenhuma forma de ajuda externa, exceto quando autorizado pelo professor tutor.

As opiniões expressas neste trabalho são de responsabilidade única e exclusiva do autor.

AGRADECIMENTOS

Em primeiro lugar, agradeço aos meus pais, minha irmã e toda minha família, pelo carinho e apoio que sempre me deram, seja na faculdade ou na vida.

Agradeço à minha orientadora, Beatriu Canto, que desde o início me acompanhou nessa jornada e na elaboração deste projeto.

Agradeço imensamente à todas as amigadas que fiz graças à PUC, sem elas eu não seria a pessoa que sou hoje, e esse trabalho não teria sido escrito. Em especial ao Rodrigo Sarlo Filho, cuja colaboração foi fundamental no desenvolvimento da monografia e à Fernanda Souza, pelo apoio incondicional durante o curso.

Agradeço também, ao Instituto Gênesis da PUC-Rio, que foi o lar do meu primeiro estágio, pois foi durante essa incrível experiência que surgiu a ideia da monografia.

E, por fim, agradeço à PUC-Rio, por todo o conhecimento transmitido, que levarei para o resto da vida.

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	5
2. REFERENCIAL TEÓRICO: IMPACTO DA EDUCAÇÃO FINANCEIRA NO SUCESSO DE UM EMPREENHIMENTO .	6
2.1. PROGRESSO TECNOLÓGICO, INOVAÇÃO E START UPS	7
2.2. CAUSAS MORTIS DAS PEQUENAS E MÉDIAS EMPRESAS	10
2.3. CORRELAÇÃO ENTRE EDUCAÇÃO FINANCEIRA E SUCESSO ECONÔMICO	15
3. METODOLOGIA.....	17
4. DADOS	19
4.1. FONTES DE DADOS	19
4.2. ANÁLISE DE DADOS	21
4.3. INTERAÇÕES ENTRE EDUCAÇÃO GERAL E FINANCEIRA	27
5. ANÁLISE QUALITATIVA	30
6. CONCLUSÕES	33
7. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	34

1. INTRODUÇÃO

Anualmente, mais de um milhão de novos empreendimentos formais são criados no Brasil e, deles, 99% são micro/pequenas empresas e empreendedores individuais (SEBRAE, 2011). Desses novos negócios, apenas 54,2% em 2008 e 76,6% em 2016 das empresas de até dois anos sobrevivem hoje (SEBRAE, 2016).

Muitos estudos, tanto brasileiros quanto estrangeiros, foram feitos acerca do porque existe um altíssimo número de mortes de pequenas empresas e em sua maioria chegam à conclusão que as principais causas de fracasso são, essencialmente, capital humano e gestão empresarial, causas essas que estão correlacionadas com conhecimento financeiro.

Além disso, a bibliografia disponível comprova que existe uma correlação positiva entre conhecimento financeiro e renda dos consumidores ao nível de indivíduo. Contudo, poucos autores têm explicitamente pesquisado o vínculo entre educação financeira e sucesso de uma *startup*.

Esta monografia pretende contribuir na exploração e melhor compreensão deste vínculo, criando uma base de dados que contempla informações de nível de escolaridade e anos no mercado de uma *startup*, a fim de observar se educação financeira afeta o sucesso desses empreendimentos.

Dado que um número considerável de *startups* são criadas todos os anos e que um número alto delas falem, estudar o quanto as empresas podem se beneficiar de uma alfabetização financeira, ou mesmo educação em geral, é extremamente válido, não só para os donos individuais das firmas, como para uma visão macro da economia e para o cenário atual do empreendedorismo.

2. REFERENCIAL TEÓRICO: IMPACTO DA EDUCAÇÃO FINANCEIRA NO SUCESSO DE UM EMPREENDIMENTO

A educação financeira é crucial para o sucesso de pequenas e médias empresas. Para se chegar a essa conclusão, este capítulo se inicia apresentando os primórdios dos modelos de progresso tecnológico, e segue mostrando como a inovação impacta diretamente na evolução e desenvolvimento da economia. Inovação essa que vem em grande parte dos milhões de novos empreendimentos criados todos os anos, que, infelizmente, apresentam altas taxas de mortalidade.

Em seguida, o capítulo apresenta os extensos estudos feitos acerca das *causas mortis* das pequenas e médias empresas, que chegam, essencialmente, às mesmas conclusões: falhas no capital humano e gestão empresarial são os pontos que mais levam empresas à falência.

A partir daí, segue desenvolvendo sobre o poder da educação financeira, sua correlação comprovada com o sucesso econômico e, portanto, como ela pode ajudar a levar empresas ao triunfo.

2.1. PROGRESSO TECNOLÓGICO, INOVAÇÃO E START UPS

Desde antes do século XIX o progresso tecnológico é estudado e citado como importante fator para o desenvolvimento e expansão do capitalismo. Adam Smith, em seu livro *A Riqueza das Nações* (1776), já defendia a importância da tecnologia para gerar riqueza. Segundo o economista, o desenvolvimento tecnológico em fábricas era crucial para aumentar a produção, alavancando a economia. Karl Marx, expressando seus ideais em *O Capital* (1867), algumas décadas depois, também aborda o conceito de tecnologia, defendendo que a introdução do maquinário substituiu muitos trabalhadores, aumentando a produtividade e o lucro das fábricas.

Em 1934, Schumpeter lança *A Teoria do Desenvolvimento Econômico*, até hoje um marco na história da economia. Considerado um dos economistas mais influentes do século XX, defende a ideia de que o progresso tecnológico não só era importante para o crescimento como era uma de suas bases fundamentais. Para ele, o progresso tecnológico estava estritamente ligado a inovação. Conhecido como “O Profeta da Inovação”, alega que, para quebrar o estado estacionário de equilíbrio da economia, é necessário haver inovação e, para isso, existem dois elementos essenciais: o empreendedor e o crédito.

Levando em consideração esses e muitos outros autores que entendem que a inovação tem um papel fundamental no desenvolvimento econômico, é fácil verificar o porquê os investimentos em pesquisa e desenvolvimento são cada vez maiores, tendo aumentado os gastos do PIB no mundo com atividades de P&D de 1,60% em 2008 para 1,69% em 2014 (UNESCO, 2016). Esse fato é ainda mais visível em países desenvolvidos, atingindo um nível de investimento de 2,4% em 2015 (OECD, 2017).

Além dos investimentos em P&D, que geram inovação, um outro conceito que anda lado a lado com esse termo é o empreendedorismo. Seja através da definição de empreendedorismo encontrada no dicionário, seja por meio de pensadores, a partir do século XX inovação começou a ser associado a empreendedorismo, pensando-se no empreendedor como inovador.

“Atitude de quem, por iniciativa própria, realiza ações ou idealiza novos métodos com o objetivo de dinamizar serviços, produtos ou quaisquer atividades de organização e administração.” (AURÉLIO, 2017)

“A função do empreendedor é reformar ou revolucionar o padrão de produção explorando uma invenção ou, de modo geral, um método tecnológico não experimentado [...]” (SCHUMPETER, 1952)

Como mostrado por Doepke e Zilibotti (2013), que formulam um modelo onde a mudança técnica é endógena, a taxa de crescimento da economia depende das atividades inovadoras dos empreendedores e, nesse sentido, a fração de pessoas que seguem o caminho empreendedor impacta diretamente no crescimento.

Kritikos (IZA, 2014) não vai tão além, mas explora o fato de que empreendedores aceleram o crescimento econômico por diversos fatores, mas que, para isso, o ambiente precisa ser receptivo à inovação. Dessa forma, para o autor, empreendedorismo acaba instaurando novas tecnologias, produtos e serviços, o que desenvolve a economia e a faz crescer. Já Dornelas (2003) chega a ligar, explicitamente, empreendedorismo e inovação à prosperidade.

Com isso em vista, há um consenso entre autores e estudiosos que empreendedorismo inovador gera crescimento. Contudo, com o passar do tempo o conceito de empreendedorismo foi se modificando e hoje em dia não é mais necessariamente conectado à inovação em si. Hoje, o empreendedorismo é dividido, basicamente, em duas vertentes: empreendedorismo por necessidade e empreendedorismo por oportunidade.

Segundo o GEM (Global Entrepreneurship Monitor), empreendedores por necessidade são aqueles que empreendem pois não tem nenhuma outra opção de trabalho, e empreendedores por oportunidade são aqueles são motivados pelas oportunidades, *gaps* do mercado, pelo desejo de serem independentes e aumentarem sua renda.

Como empreendedores por necessidade só empreendem pois precisam fazer uma atividade para gerar renda devido ao desemprego, intuitivamente faz sentido que sejam mais despreparados que os outros. Caliendo e Kritikos (2009) comprovaram o fato de que empreendedores por necessidade tem taxas de mortalidade mais altas, mas não chegaram a um consenso do porquê isso ocorre.

Com esse pensamento em mente, Furdas e Kohn (2011) desenvolveram um estudo utilizando dados de uma pesquisa com uma grande amostra da população do KfW Start-up Monitor e concluíram que empreendedores por necessidade realmente tem uma taxa de mortalidade maior, e que isso em parte se deve às diferenças nos retornos, produtividade e características comportamentais das empresas.

Block e Sandner (2009) também estudaram as diferenças entre os tipos de empreendedores. Os autores utilizaram dados do GSOEP (Estudo de Painel Socioeconômico Alemão) para verificar essas diferenças e concluem, como era o esperado, que empreendedores por necessidade tem vida mais curta que os por oportunidade. O diferencial da análise, no entanto, é que os economistas, após os resultados, controlam o estudo por variáveis educacionais na área profissional onde os empreendedores iniciam suas atividades. Após esse controle, o efeito encontrado não é mais significativo, ou seja, com o controle por educação, empreendedores por necessidade tem as mesmas chances de sobrevivência que empreendedores por oportunidade.

O estudo apresentado no artigo de Block e Sandner nos mostra como a educação tem um impacto grande e direto na vida dos empreendedores. De certa forma, o modelo feito por eles pode ajudar a explicar, em parte, porque o Brasil, que é apontado um dos países mais empreendedores do mundo (ANPROTEC, 2015) e possui uma parcela significativa de sua população analfabeta, tem altas taxas de mortalidade de suas pequenas empresas.

O Brasil forma, anualmente, mais de 1 milhão de novos empreendimentos formais e, deles, 99% sendo micro/pequenas empresas e empreendedores individuais (SEBRAE, 2011). Entre os anos de 2009 e 2016, o número de empreendimentos

MEI (Microempreendedor Individual) sobre de 0 para 6 milhões. Mesmo no topo da atividade empreendedora, apenas 54,2% em 2008 e 76,6% em 2016 das empresas de até dois anos sobrevivem hoje (SEBRAE, 2016).

Segundo o IBGE, mesmo com essa forte cultura empreendedora enraizada na população brasileira, em 2016 quase 8% dos brasileiros acima de 15 anos de idade eram analfabetos, apenas 51% concluíram o Ensino Fundamental e somente 15% possuem Ensino Superior completo. Dados esses trágicos números, pode-se perceber que faz sentido tentar utilizar a lógica de Block e Sandner para entender se existe uma correlação entre a baixa educação brasileira e a alta mortalidade de seus empreendimentos.

2.2. CAUSAS MORTIS DAS PEQUENAS E MÉDIAS EMPRESAS

Considerando os temores associados ao fracasso de empresas, há muitos anos diversos autores têm publicado pesquisas, percepções e modelos acerca das principais causas que levam uma empresa à falência. Existem muitos benefícios em analisar essas causas: Melhores modelos analíticos de criação de valor empreendedor são resultado das extensas análises das mortes das empresas, e, dessa forma, concentrar-se nas falhas de empresas em vez dos seus sucessos levam ao empreendedorismo os mesmos progressos comparativamente que os modelos de *valuation* levaram ao mundo financeiro (McGrath, 1999).

Como empresas maiores e mais velhas têm menores chances de sair do mercado (Frazer, 2005), um olhar mais apurado para as *causas mortis* de *startups*, levando em consideração que são em quase sua totalidade pequenas e médias empresas, é o ideal. O número de pesquisas e resultados encontrados para mortalidade de pequenas e médias empresas é extenso, e a maioria dos autores acaba chegando às mesmas conclusões.

Cressy (2006) desenvolve um modelo que tenta explicar o porquê a maioria das empresas morrem em seus primeiros anos. Segundo o autor, a falência ocorre quando o valor da firma fica abaixo do custo de oportunidade de continuar operando. Além disso, os resultados de seu modelo implicam que quanto melhor o MHC (*Management Human Capital*), maiores serão os lucros marginais dos empreendedores a certo nível de risco. Ou seja, quanto maior o capital humano dos empreendedores, maiores habilidades e conhecimentos, e melhor a gestão desse capital, ou seja, melhores práticas para recrutamento, gerenciamento e desenvolvimento dos recursos humanos, maior será o lucro gerado pelo empreendimento.

Nessa mesma linha, a pesquisa de Wu *and* Young (2002) sugere que os maiores problemas de pequenas empresas ocorrem devido à falta de conhecimento nas áreas de *marketing*, gestão de capital humano, contabilidade e liquidez financeira. Já Wichmann (1983), atribui a falência de pequenas empresas a três

principais pontos: má gestão; falta de conhecimento sobre contabilidade; e falta de conhecimento sobre *marketing*.

Shafique et al (2013) concluem que empresas recém-nascidas são levadas ao fracasso por deficiências na gestão contábil e financeira, no *marketing*, pela falta de planos operacionais e práticas inadequadas de gerenciamento de recursos humanos. Para os autores, a maioria dos empreendedores são desprovidos de habilidades e conhecimentos básicos de gestão. Portanto, para aprimorar seu desempenho, pequenas empresas deveriam focar no gerenciamento de produção e na gestão dos recursos humanos, de forma a recrutar funcionários mais capazes.

“Práticas de finanças e contabilidade inadequadas e impróprias vem sendo o cerne do problema de pequenas empresas e suas maiores preocupações. Gestão do capital de giro, relatórios de contabilidade e sistema computadorizado de contabilidade são dimensões muito importantes para se atingir uma melhor performance financeira.” (SHAFIQUE ET AL, 2013, “Tradução livre”)

O estudo realizado por Gaskill et al (1993) que teve como objetivo analisar os fatores que levaram à descontinuação de pequenas empresas de roupa e acessórios, indica que má gestão é o principal fator, além de má gestão do capital de giro, ambiente competitivo e super-expansão. Segundo os autores, a relação entre precariedade de finanças e conhecimento financeiro e a falência é o ponto mais importante do estudo, sendo ela relacionada com três dos quatro fatores mencionados.

“Decisões ruins são resultado de habilidade de tomada de decisão inadequadas, levando a disfunção financeira e falência. [...] Evidências são apresentadas sugerindo que existe uma relação positiva entre o nível de planejamento que uma firma faz e sua performance financeira” (GASKILL ET AL, 1993, “Tradução livre”)

Larson *and* Clute (1979) confirmam que incompetência gerencial é um dos fatores mais comuns da falência. Crutzen (2009) identifica, dentre uma amostra de pequenas empresas passando por dificuldades, cinco padrões explicativos de falhas de negócios (EBFPs), sendo padrão dominante encontrado pela autora, justamente, o mau-gerenciamento das empresas, problema que afetou mais de 45% das empresas de sua amostra. A mesma conclusão é chegada por Ma, Janson *and* Quynh (2008), que explicam que o fator mais significativo para falência de pequenas empresas é falta e ineficiência de gerenciamento no processo estratégico.

Não importando a data das publicações, locais geográficos de estudo ou tipos de empresas estudadas, percebemos claramente que os resultados são compatíveis e convergentes, elegendo gestão empresarial e financeira como ponto chave para determinar sucesso ou fracasso de pequenas e médias empresas.

Voltando nosso olhar para o Brasil, percebemos que os resultados encontrados também são, basicamente, os mesmos. Segundo Chiavenato (2007), para um empreendedor ter sucesso deve saber gerir corretamente, administrando, organizando e planejando o negócio para conseguir retornos de seu investimento.

Mizumoto et al (2008), após uma análise empírica com base em metodologia quantitativa dentre uma amostra de 1.961 empresas abertas e registradas na Junta Comercial do Estado de São Paulo (Jucesp) entre 1993 e 2003, que tinha como objetivo verificar a probabilidade de sobrevivência das empresas, encontra como variáveis mais relevantes o capital humano (grau de escolaridade do empreendedor e preparação prévia), capital social (pessoas na família com negócios parecidos) e, finalmente, as práticas gerenciais.

“[...] quanto maior o nível de escolaridade, de treinamento e de experiência acumulada pelo empreendedor, maior deve ser a probabilidade de sobrevivência de seu empreendimento. (MIZUMOTO ET AL, 2008, p.345)”

“[...] é importante registrar que o bloco de práticas gerenciais é, dentre os analisados, o mais importante na

previsão da probabilidade de fechamento das empresas.”
(MIZUMOTO ET AL, 2008, p.351)

O SEBRAE vem fazendo um monitoramento da sobrevivência e mortalidade de empresas há mais de 12 anos. Em 2014 publicou um estudo que rastreou 2.800 empresas abertas entre 2007 e 2011 e identificou as principais causas mortis de micro e pequenas dessas empresas. Sem nenhuma surpresa, os três principais pontos contribuintes à mortalidade encontrados foram a falta de planejamento prévio, gestão empresarial deficiente e comportamento empreendedor pouco desenvolvido. Ou seja, gestão e capital humano, como já reforçamos diversas vezes até agora.

Após compararmos os estudos brasileiros com os internacionais previamente mostrados, feitos nos mais diversos anos, podemos afirmar que capital humano e gestão empresarial são as principais falhas que levam uma empresa à falência. O curioso é que esses pontos são fortemente correlacionados com educação e finanças, levantando a ideia de que educação financeira é crucial para o sucesso do seu negócio.

2.3. CORRELAÇÃO ENTRE EDUCAÇÃO FINANCEIRA E SUCESSO ECONÔMICO

Muito tem se estudado sobre os impactos da educação financeira. Segundo a OECD (2006), educação financeira é importante para todos os indivíduos, sejam eles investidores que trabalhem em áreas ligadas a finanças, ou não. De acordo com a Organização, a educação financeira permite que indivíduos consigam poupar e fazer investimentos que posteriormente levam ao crescimento da economia como um todo.

Na seara da economia existe um consenso sobre como o conhecimento financeiro impacta positivamente a otimização financeira. Com a literatura considerável e crescente, que estabelece uma correlação entre alfabetização financeira e diversos comportamentos, os resultados financeiros são, usualmente, significativamente positivamente influenciados.

Fernandes et al (2013) fazem uma meta-análise dos efeitos de educação financeira sobre o comportamento financeiro em 155 dos 188 estudos prévios sobre o assunto. Seus resultados foram controversos, já que a educação financeira teve impacto estatisticamente significativo, mais muito pequeno, na variação do comportamento financeiro, logo, as intervenções educacionais investigadas por eles não foram bem-sucedidas, mas continuam defendendo que educação financeira é necessária quando se espera produzir efeitos no comportamento.

Muitos modelos também foram estruturados mostrando evidências da importância da educação financeira. Jappelli *and* Padula (2011) fazem um modelo intertemporal dos custos e benefícios do investimento em educação financeira. Para os autores, os consumidores se beneficiam de um aumento na educação financeira pois ela está positivamente correlacionada com a riqueza, mas o investimento nessa educação custa tempo, esforço e dinheiro. Concluem que a maioria da população adulta tem baixa alfabetização financeira, e que essa alfabetização é uma escolha pessoal, encontrando, então, um ponto ótimo de investimento em educação financeira no modelo, levando em conta o *trade-off* do custo do investimento e o benefício dele, que seria o aumento da renda.

Lusardi, Michaud *and* Mitchell (2013) desenvolvem um modelo estocástico do ciclo da vida tornando endógena a decisão de obter mais conhecimento financeiro, tendo como base a ideia de que conhecimento financeiro é fortemente correlacionado positivamente com renda. O objetivo do modelo é avaliar o quanto da desigualdade de renda pode ser explicada por diferenças em educação financeira. Os economistas partem do fato que as pessoas começam a vida sem educação financeira, concluindo que endogeneizar o conhecimento financeiro acaba criando grandes desigualdades de renda, já que o quanto se investe em conhecimento financeiro no início da vida tem impacto direto na renda futura.

Hastings et al (2013) apresentam a literatura existente entre educação financeira e resultados econômicos do consumidor. Os autores encontram que a maioria dos indivíduos tem baixos resultados em testes de conhecimento financeiro, e que isso, somado a literatura existente sobre os erros financeiros dos consumidores, afirmam a correlação positiva entre conhecimento financeiro e resultados financeiros ótimos, concluindo, portanto, com a importância da alfabetização financeira para os indivíduos tomarem melhores decisões financeiras pessoais.

Todos os autores estudados até aqui encontram uma correlação positiva entre conhecimento financeiro e renda dos consumidores ao nível de indivíduo. Contudo, poucos autores têm explicitamente pesquisado o vínculo entre educação financeira e sucesso de uma *startup*. Esta monografia pretende contribuir na exploração e melhor compreensão deste vínculo, expandindo essa relação ao plano empresarial; em particular, visa analisar a noção de que o conhecimento financeiro é importante para a otimização financeira nas *startups*, que, como já evidenciado anteriormente, é um fator chave no seu sucesso.

3. METODOLOGIA

A fim de corroborar os resultados teóricos encontrados anteriormente, esta monografia utiliza duas metodologias empíricas sendo uma quantitativa, criando-se uma base de dados empregados em uma série de regressões, e uma qualitativa, que consiste em uma breve análise da trajetória de um empreendedor de sucesso.

A primeira metodologia que será abordada é a quantitativa. A ideia inicial era manipular uma base de dados que contivesse *startups* de sucesso, *startups* de fracasso, nível de educação financeira dos fundadores e equipe de direção e outras características que pudessem impactar no sucesso das *startups*.

Contudo, por falta de base de dados existentes com essas variáveis necessárias, foi criada uma base de dados. Além disso, é usada como medida de base os anos de educação geral, que é uma proxy da educação financeira. Posteriormente, é apresentado um estudo que comprova a forte interação positiva entre as duas variáveis.

Portanto, a base de dados criada manipula dados de anos de mercado de *startups* e anos de escolaridade dos seus fundadores, e são apresentados os resultados segundo os frutos decorrentes das comparações e manipulações.

Por fim, a segunda metodologia utilizada foi a qualitativa. Foi feita uma entrevista com um empreendedor com a finalidade de verificar se, em sua visão, o impacto de possuir conhecimento financeiro é um fator relevante para o sucesso de uma empresa.

O empreendedor escolhido foi selecionado devido à sua longa trajetória nesse setor. Fundador de *startups* que não deram certo, e de outras que foram um sucesso, além de ter sido o idealizador da Empresa Júnior da PUC-Rio e o criador da primeira aceleradora de empresas do Brasil, Rafael Duton conta com uma vasta experiência nesse mercado.

Para completar esse histórico, um ponto fundamental que representou o marco entre suas *startups* que acabaram não sobrevivendo, e a outra que triunfou, foi o fato de as primeiras não foram acompanhadas por nenhum tipo de consultoria de

finanças, e a *startup* de sucesso foi incubada pelo Instituto Gênesis e recebeu consultoria da Endeavor durante todo seu início. Segundo o Rafael, a soma das experiências anteriores com a consultoria que recebeu durante os momentos iniciais de sua terceira tentativa de empreender foram essenciais para seu sucesso.

4. DADOS

4.1. FONTES DE DADOS

Para construir a base, o primeiro passo foi a busca das informações de equipe e resultados econômicos das *startups*. Pelo fato de serem empresas de capital fechado e não terem a obrigação de publicar esses dados, não existe no Brasil uma base pública que contenha informações precisas, ou mesmo úteis, para o objeto de estudo desta monografia.

Esse tipo de dado não é disponibilizado pelo IBGE, Endeavor, Sebrae, ou qualquer tipo de instituição ligada à *startups*. Por isso, os dados necessários foram coletados manualmente, e foi criada uma base de dados utilizando informações de *startups* de sucesso e de fracasso. Para preencher a base foram utilizadas duas listagens diferentes.

Representando as “*startups* de sucesso”, foram empregadas as 100 *startups* brasileiras mais atraentes de 2016 e as 100 de 2017, disponibilizadas no 100 Open Startup. O Movimento Open Startup tem como objetivo avaliar e ranquear *startups*, dando visibilidade aos empreendimentos, para gerar oportunidades de investimento e desenvolvimento. Ele foi criado por mais de 70 corporações líderes mundiais, e é considerada a principal plataforma que faz o papel de conector entre *startups* e grandes empresas.

Todos os anos é feito um novo ciclo que termina ao serem selecionadas os 100 empreendimentos que mais chamaram atenção. O Movimento é pertinente para o estudo também considerando a metodologia que utiliza. As *startups* que se inscrevem na plataforma digital são avaliadas por executivos de grandes empresas, depois passam por uma banca ao vivo composta de investidores e executivos nas “capitais” da inovação.

O Open, no final do ciclo, proporciona o encontro presencial entre grandes empresas e *startups*, e os contratos e negociações realizadas são divulgados. Portanto, usa a opinião dos empreendedores consolidados e de sucesso do mercado

como critério para identificação de atraentes e novas empresas.

A partir da listagem divulgada dos dois últimos ciclos, foram compiladas tanto informações das próprias *startups*, tais como estado de criação, tipo de negócio e anos no mercado quanto informações dos fundadores e equipe de direção dessas *startups*, e, deles, extraídos dados pessoais, como sexo e nível de escolaridade. Esses dados foram obtidos utilizando majoritariamente o LinkedIn das *startups* e dos seus fundadores, assim como site das *startups*, quando existentes, e as informações já providas pelo Open Startups.

Representando as “*startups* de fracasso”, foram empregadas todas 50 *startups* brasileiras listadas no Cemitério de Startups, com algumas mortes ocorridas há 20 anos e outras muito recentes. Cemitério de Startups é uma plataforma que contém uma lista de empreendimentos que foram à falência, e tem como finalidade dividir o aprendizado dos fundadores dessas iniciativas para ajudar e apoiar outros empreendedores. Os critérios disponibilizados pelo Cemitério seguem a metodologia de Bill Gross, e se dividem em “*Idea*”, “*Team*”, “*Business Model*”, “*Funding*” e “*Timing*”.

De forma análoga à empregada à listagem da Open Startups, foram compiladas informações de estado de criação, tipo de negócio, anos no mercado das *startups*, sexo e nível de escolaridade dos seus fundadores. Esses dados foram obtidos utilizando o LinkedIn dos fundadores das *startups*, que tiveram sua identidade exposta no Cemitério das Startups.

Foram então realizadas uma série de regressões que utilizou Meses de Vida da *startup* como variável dependente e Anos de Escolaridade de seu fundador, como variável explicativa.

4.2. ANÁLISE DE DADOS

Das 250 empresas listadas no Open 2016/7 e no Cemitério de Startups, foi possível coletar as informações necessárias para a análise de 189. A partir dessa lista, construiu-se uma base de dados compilando todas as informações. Foram feitas, então, uma série de regressões a fim de analisar os dados.

Primeiro, foi rodada uma regressão utilizando somente as startups do Open de 2016, usando Meses de Vida da *startup* como variável dependente e Anos de Escolaridade do seu fundador como variável explicativa. Nessa regressão não foram utilizadas as outras características observáveis das *startups* e dos fundadores.

A Tabela 1, mostrada abaixo, que representa o resultado da regressão previamente descrita, nos mostra o impacto dos Anos de Escolaridade do fundador nos Meses de Vida da *startup*. Vê-se que o impacto é positivo, mesmo pequeno, é estatisticamente significativo à 1%. Contudo, com o R^2 baixo, percebe-se que, nesse modelo, os Anos de Escolaridade explicam Meses de Vida de forma limitada.

Tabela 1: Open Startups 2016

	<i>Variável Dependente:</i>
	Meses de Vida
	(1)
Anos de Escolaridade	2.386*** (0.897)
Observações	76
R^2	0.087
R^2 Ajustado	0.085
Erro Padrão dos Resíduos	19.476 (df = 74)
<i>Notas:</i>	* $p < 0.1$; ** $p < 0.05$; *** $p < 0.01$

Posteriormente, foi feita uma segunda regressão análoga a anterior, mas utilizando os dados das startups do Open de 2017. Nessa regressão também não foram utilizadas as outras características observáveis das *startups* e dos fundadores.

O resultado dessa regressão, apresentado abaixo na Tabela 2, da mesma forma que a anterior indica um impacto positivo estatisticamente significativo à 1%, porém pequeno, contando com a presença de um R² baixo.

Tabela 2: Open Startups 2017

<i>Variável Dependente:</i>	
Meses de Vida	
(2)	
Anos de Escolaridade	2.853*** (0.980)
Observações	85
R ²	0.093
R ² Ajustado	0.082
Erro Padrão dos Resíduos	24.003 (df = 83)
<i>Notas:</i>	*p<0.1; **p<0.05; ***p<0.01

Ainda sem fazer uso de outras características observáveis das *startups* e dos fundadores, foi rodada uma regressão adicional usando Meses de Vida da *startup* como variável dependente e Anos de Escolaridade do seu fundador como variável explicativa. A diferença é que nesse momento foram utilizados todos os dados do Cemitério de Startups e dos Open de 2016 e 2017 em conjunto.

A Tabela 3 representa o resultado do compilado dos dados. Essa nova regressão analisa 189 observações. Vê-se que, incluindo os dados do Cemitério de Startups, segue positivo e estatisticamente significativo à 1%, mas diferencialmente o impacto da variável explicativa aumenta, assim como o R².

Tabela 3: Compilado

<i>Variável Dependente:</i>	
Meses de Vida	
(3)	
Anos de Escolaridade	3.038*** (0.641)
Observações	189
R ²	0.107
R ² Ajustado	0.102
Erro Padrão dos Resíduos	22.316 (df = 187)
<i>Notas:</i>	*p<0.1; **p<0.05; ***p<0.01

Finalmente, foram incluídas na regressão acima as características observáveis das *startups* e dos fundadores que foram obtidas previamente na construção da base de dados: Sexo, Cidade e Setor. Portanto, foi usado Meses de Vida da *startup* como variável dependente, Anos de Escolaridade do seu fundador como variável explicativa e foram inseridos os controles descritos acima.

A Tabela 4 representa o resultado do compilado dos dados levando em conta os controles inseridos. A decisão de inserir os controles foi delicada, ao passo que existem poucas observações para cada controle, mas ao mesmo tempo é importante levar em consideração que existem inúmeros outros fatores além de anos de escolaridade do fundador do empreendimento, e mesmo além dos controles que foram inseridos, que afetam o tempo de vida de uma *startup*.

Na coluna (4) da Tabela 4, foi acrescentado somente o controle de Sexo. O resultado do impacto dos Anos de Escolaridade não muda com a inclusão desse controle de gênero, continuando positivo e estatisticamente significativo a 1%. Contudo, ao analisar o impacto de ser do Sexo Masculino, comparado ao Intercepto que, nesse caso, é “ser um empreendedor do sexo feminino”, é possível verificar que, mesmo sem ser estatisticamente significativo, ele é negativo, ou seja, ser um empreendedor do sexo masculino representa um impacto negativo nos meses de vida de uma *startup* quando

comparado à um empreendedor do sexo feminino.

Na coluna (5) foi acrescentado, além do controle de Sexo, o controle de Cidades. Analogamente a anterior, o impacto dos Anos de Escolaridade continua positivo e estatisticamente significativo, porém tem uma leve queda no tamanho.

Já analisando as outras variáveis dessa coluna, quando comparadas ao Intercepto que, nesse caso, é “ser um empreendedor do sexo feminino e ter uma *startup* no Amazonas”, o impacto de ser do Sexo Masculino continua negativo, mas não estatisticamente significativo, ou seja, a *startup* de um empreendedor do Sexo Masculino no Amazonas tem menos Meses de Vida quando comparada à *startup* de um empreendedor do sexo feminino no Amazonas. O impacto das Cidades, por outro lado, é analisado da seguinte forma: usando Rio de Janeiro como exemplo, pode-se ver que o impacto de ser um empreendedor do sexo feminino no Rio de Janeiro é negativo em relação aos Meses de Vida de uma *startup* quando comparado ao mesmo empreendedor do sexo feminino com uma *startup* no Amazonas.

Finalmente, na coluna (6) foi acrescentado, além do controle de Sexo e o controle de Cidades, o controle de Setor. Analogamente a anterior, o impacto dos Anos de Escolaridade continua positivo e estatisticamente significativo, porém o tamanho do impacto cai ainda mais em relação ao anterior, ao mesmo tempo que o R^2 aumenta, mostrando que quanto maior a inclusão de controles, mais essas variáveis conseguem explicar a variável dependente. Além disso, esse resultado nos mostra que mesmo controlando por variáveis como região, setor e gênero, ter estudado por mais tempo continua impactando positivamente no tempo de vida de um empreendimento.

Nessa coluna, o Intercepto é “ser um empreendedor do sexo feminino e ter uma *startup* de Agronegócios e Alimento no Amazonas”. Ao analisar o impacto dos controles comparando-os os com Intercepto, são obtidos os seguintes resultados: Ser um empreendedor do Sexo Masculino que tem uma *startup* de Agronegócios e Alimentos no Amazonas permanece com impacto negativo e não estatisticamente significativo nos Meses de Vida, quando comparado a uma *startup* de Agronegócios e Alimento de um empreendedor do sexo feminino no Amazonas.

Usando novamente o Rio de Janeiro como exemplo para demonstrar o impacto

das Cidades, é possível verificar que uma *startup* de Agronegócios e Alimento de um empreendedor do sexo feminino no Rio de Janeiro tem menos Meses de Vida quando comparada a mesma *startup*, do mesmo empreendedor no Amazonas.

Por fim, para averiguar o impacto do controle de Setor inseridos, pode-se ver que, escolhendo Aplicação Empresarial como exemplo, uma *startup* de Aplicação Empresarial de um empreendedor do sexo feminino no Amazonas tem mais Meses de Vida quando comparada a uma *startup* de Agronegócios e Alimentos, do mesmo empreendedor, no mesmo Estado.

Mesmo após a inserção dos diferentes controles, é possível observar que nas 3 colunas da Tabela 4 a variável explicativa Anos de Escolaridade continua a ter um impacto positivo e estatisticamente significativo à 1% para explicar os Meses de Vida de uma *startup*.

Tabela 4: Compilado - Inserindo Controles

	Variável Dependente:		
	(4)	Meses de Vida (5)	(6)
Anos de Escolaridade	3.049*** (0.642)	2.765*** (0.684)	2.699*** (0.707)
Intercepto	-18.742 (14.945)	2.185 (22.645)	-2.470 (24.433)
Sexo			
Masculino	-4.549 (4.714)	-5.785 (4.747)	-4.388 (5.051)
Cidade			
Bahia		-42.470 (26.823)	-48.108* (27.650)
Distrito Federal		-12.048 (17.930)	-11.843 (18.705)
Espírito Santo		-34.235 (26.797)	-37.403 (27.599)
Goiás		-31.597 (22.102)	-30.255 (23.147)

Mato Grosso		-26.765 (24.856)	-23.617 (27.255)
Minas Gerais		-11.393 (15.947)	-14.212 (16.557)
Paraná		-12.855 (16.454)	-13.772 (17.209)
Pernambuco		13.137 (17.315)	8.812 (17.740)
Rio de Janeiro		-7.048 (16.814)	-9.856 (17.354)
Rio Grande do Sul		-19.511 (17.188)	-25.131 (17.954)
Santa Catarina		-11.698 (16.634)	34.191 (22.369)
São Paulo		-16.690 (15.688)	-19.296 (16.190)
Setor			
Aplicação Empresarial			6.499 (8.300)
Cidades, Turismo e Eventos			1.637 (8.915)
Energia			6.864 (10.554)
Futuro da Educação			9.867 (9.034)
Gestão de Pessoas			23.255** (10.044)
Indústria do Futuro			7.889 (7.956)
Marketing e Varejo			10.293 (8.249)
Pequenas Empresas			1.706 (9.379)
Saúde e Bem-Estar			7.869 (8.479)
Observações	189	187	185
R ²	0.112	0.209	0.249
R ² Ajustado	0.102	0.145	0.141
Erro Padrão dos Resíduos	22.320 (df = 186)	21.873 (df = 172)	22.030 (df = 161)
Notas:			*p<0.1; **p<0.05; ***p<0.01

4.3. INTERAÇÕES ENTRE EDUCAÇÃO GERAL E FINANCEIRA

Anteriormente, definimos como variável explicativa a educação de forma geral, tendo em vista que a educação financeira é um parâmetro de complexa dimensão. Contudo, podemos afirmar que existe uma interação positiva entre as duas variáveis.

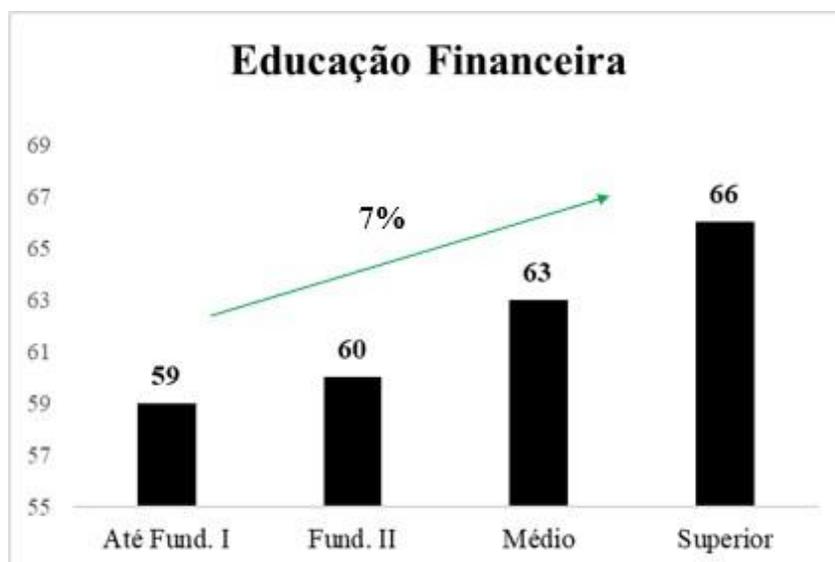
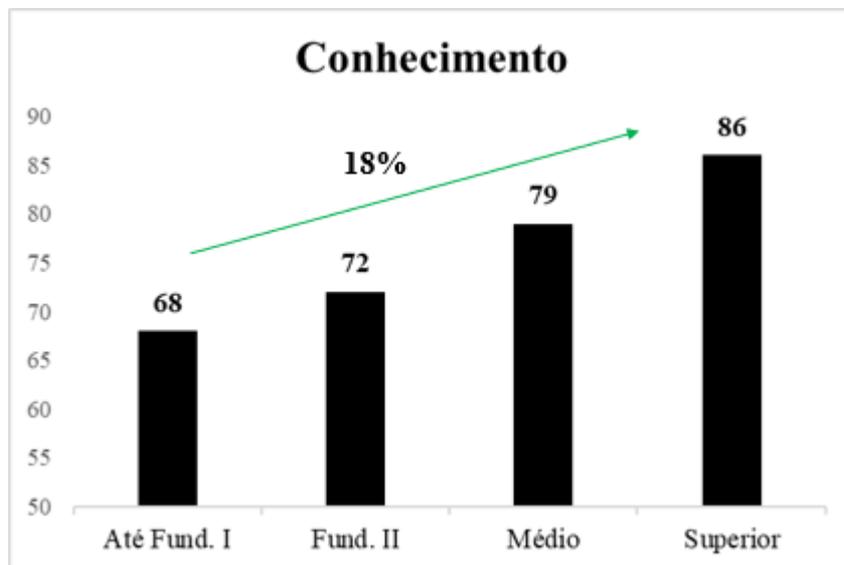
Experian é uma empresa multinacional que é referência internacional de serviços ligados à informação, atuando em 44 países na gestão de informações e no consequente desenvolvimento de bancos de dados, para, assim, ajudar a criar oportunidades para pessoas, empreendimentos e sociedade. Desde 2007, faz parte do seu repertório o Serasa Experian, que possui a maior base de dados da América Latina, produzindo estudos determinantes e essenciais para o mercado.

Em 2013, o Serasa Experian criou o chamado Indicador Serasa Experian de Educação Financeira (INDEF), tornando o Brasil o primeiro país do mundo a saber, explorar e analisar o nível de educação financeira da população, avaliado segundo uma metodologia específica. O Serasa Experian também aposta e investe em várias iniciativas de apoio a educação financeira no país. A justificativa de sua criação é que, para haver bem-estar do consumidor e sustentabilidade dos negócios, é indispensável a educação financeira.

A metodologia utilizada é verificar Conhecimento, representando o entendimento dos conceitos financeiros, com o maior peso de 50%, Comportamento, representando as ações no dia-a-dia, com peso de 26% e Atitude, representando relação com dinheiro, com peso de 24%. As dimensões foram analisadas verificando finanças pessoais e familiares, mas é possível estender seus resultados ao nível empresarial, supondo que os indivíduos aplicaram os mesmos conhecimentos, comportamentos e atitudes no trabalho, como em casa.

Para a criação do INDEF, em 2013 foram entrevistados mais de 2.000 indivíduos maiores de 16 anos, em todos os estados brasileiros, incluindo capitais e interior. No ano de 2017 foi lançada sua quarta edição, e os resultados mostram claramente que, quanto maior o nível de escolaridade, maior a educação financeira.

Segundo o INDEF, em uma escala de 0 a 100%, existe um *gap* de 18% entre o Conhecimento (dimensão de maior peso do Indicador) dos indivíduos que tem até o Ensino Fundamental I e os indivíduos com Educação Superior. Já em relação à própria educação financeira, o *gap* entre os dois grupos é de quase 10%. As figuras feitas com base nos *releases* do INDEF estão apresentadas abaixo.



Nas quatro edições lançadas até hoje do INDEF, em todas a educação financeira aparece positivamente relacionada com o nível de escolaridade, mantendo quase 10% de distância entre os indivíduos com educação básica e os com educação superior. Com base nesses resultados encontrados, é possível afirmar que há uma interação positiva entre o nível de escolaridade de um indivíduo e sua educação financeira.

5. ANÁLISE QUALITATIVA

Após a análise quantitativa realizada e para complementar os resultados achados, foi selecionado um jovem empreendedor com um extenso *background* nessa área com o intuito de averiguar suas experiências e percepções acerca da existência e do tamanho do impacto do conhecimento financeiro e educação em geral no desenvolvimento de novos empreendimentos.

A entrevista foi realizada em junho de 2018. A visão do empreendedor sobre o impacto positivo de possuir conhecimento financeiro (em forma de apoio ou consultoria no seu caso) para o sucesso de uma *startup* é aqui apresentada.

Rafael Duton, hoje com 41 anos, iniciou sua trajetória empreendedora com apenas 19, durante sua faculdade. Criou, nessa época, juntamente com alguns parceiros, uma empresa em sua área de interesse, que, pouco tempo após seu início, se extinguiu. Após essa tentativa, tentou uma segunda vez com outros parceiros implementar um novo negócio, que também não sobreviveu aos anos iniciais.

Segundo o empreendedor, a falta de foco total dos sócios no negócio e falta de conhecimento profundo sobre o mercado que estavam atuando foram pontos decisivos para o falecimento dessas primeiras iniciativas. Além disso, os empreendimentos não receberam nenhum tipo de consultoria, seja de finanças ou mesmo de gestão, o que levou a uma instabilidade interna dos empreendimentos, não tornando propício o ambiente de expansão do negócio.

Nessa época, em meados de 1996, Duton, como aluno de engenharia de computação da PUC-Rio, vê-se diante de uma oportunidade de oferecer ajuda a empresas do mercado utilizando seus conhecimentos e experiências. Dessa forma, co-funda a Empresa Júnior da PUC, com o objetivo de reunir alunos de diversos cursos, com diferentes interesses e conhecimentos, de forma a auxiliar empreendimentos a obterem sucesso. Após anos de sua criação, e com a Empresa Júnior já estabelecida no mercado, o empreendedor volta atuando como consultor.

Pouco tempo depois, Duton enxerga uma nova oportunidade em um mercado do qual já era muito familiarizado, e, aliado a novos parceiros, volta a empreender. Foi nesse momento que sua primeira grande empresa de sucesso é criada. A Movable

foi resultado da fusão dessa empresa com outra que foi fruto da incubadora da Unicamp, e hoje é a maior empresa da América Latina de serviços de celulares, sendo, inclusive, a dona do IFood.

Segundo o empreendedor, as diferenças-chaves entre sua primeira empresa de sucesso e as outras que anteriormente vieram a falecer, foram o foco dos fundadores, conhecimento do mercado, *timing* de entrada no mercado e forte apoio externo, obtido tanto pelo Instituto Gênesis da PUC-Rio, quanto pela Endeavor.

O Instituto Gênesis representa uma unidade fomentadora da PUC-Rio, sendo conceituada pela UBI Global, a 11ª melhor incubadora do mundo, atuando na formação de empreendedores e do desenvolvimento de empreendimentos inovadores, através de apoio jurídico, financeiro, de gestão e entre outros. Já a Endeavor é a maior organização global sem fins lucrativos de apoio a empreendedores de alto impacto.

Para Duton, esse apoio e consultoria cedidos pelo Gênesis e pela Endeavor fizeram grande diferença na estruturação interna de sua empresa nos momentos iniciais. Segundo o empreendedor, como seu conhecimento financeiro era limitado e foi adquirido à força pela necessidade imposta no negócio, um auxílio externo em forma de consultoria foi fundamental, até o momento que o empreendimento teve condições próprias de contratar um CFO que cuidaria da parte financeira da empresa.

Para o visionário, ter um bom conhecimento financeiro pode ser uma “alavanca para o bem ou para o mal, ou seja, pode permitir o empreendedor a dar passos maiores em direção ao sucesso futuro, ou servir como uma âncora, impedindo o crescimento do negócio”. Segundo Duton, a falta de conhecimento financeiro pode acabar levando a tomada de decisões ruins, e, para ele, esse é um dos grandes motivos que leva a falência de *startups*. Usando suas palavras, nesses casos de problemas internos do empreendimento “a empresa não morre, se suicida”.

Após o sucesso da Movable, e sua sedimentação no mercado, Duton e três dos cinco sócios fundam a primeira aceleradora de empresas do Brasil, a 21212. Viram, nessa criação, uma oportunidade de replicar o que haviam feito com sua própria empresa, de forma a desenvolver novos empreendedores e empreendimentos dando

suporte e apoio nas áreas financeiras, jurídicas, marketing, gestão, tecnologia, produtos, entre outros.

Com a missão de fomento a criação de valor no mercado digital brasileiro através de suporte a empreendedores do ramo, Duton e os outros sócios montam um time interno de consultores e contam com a ajuda de alguns mentores externos para apoiar da melhor forma possível esses empreendimentos.

Duton, que conta com a experiência de ter tido consultoria e ter sido um consultor, diz que a estatística mostra que a maioria dos novos empreendimentos acabam percorrendo uma trajetória de fracasso, mesmo contando com todo esse apoio na parte interna da empresa. Para ele, o altíssimo grau de incerteza do mercado é um obstáculo forte, e o empreendedor precisa ter uma grande estabilidade interna para suportá-lo.

O empreendedor hoje continua sua trajetória de consultoria e fomento a inovação e desenvolvimento de empreendimentos, tendo sido consultor no Programa Startup Rio do Governo do Estado do Rio de Janeiro e atualmente prestando serviços de consultoria à Oito, que é um centro de empreendedorismo e inovação da Oi.

6. CONCLUSÕES

Com o objetivo de provar que existe uma relação entre conhecimento financeiro e sucesso de uma empresa, esta monografia iniciou-se apresentando as teorias já existentes e publicadas sobre o assunto e segue de forma a tentar mostrar, empiricamente, essa relação.

Para isso, foi criada uma base de dados e ela foi manipulada afim de explicitar se escolaridade afeta expectativa de vida de uma empresa. Os resultados, mesmo modestos, apontam efeito positivo e estatisticamente significativo, mesmo com a inclusão de controles por algumas características observáveis, como região de inovação, setor de atuação e gênero do empreendedor.

Na análise qualitativa, foi feita uma entrevista com o Rafael Duton, co-fundador da Empresa Júnior da PUC-Rio, da Movable e da aceleradora 21212. O empreendedor, que recebeu consultorias do Instituto Gênesis e da Endeavor, e que acredita na diferença que esse auxílio externo fez, hoje presta consultorias com objetivo de fomento à inovação.

Dessa forma, foram mostradas ao longo do estudo evidências teóricas e empíricas de que a educação financeira é um dos fatores explicativos para o sucesso de um empreendimento. Contudo, vale ressaltar que as observações utilizadas nessa monografia foram limitadas e escassas, e, portanto, seriam ideais estudos adicionais com o objetivo de coletar informações e criar, dessa forma, uma base de dados mais abrangente e completa, para ser possível comprovar de forma estatística e relevante esse impacto.

Por fim, se todos os estudos apontam à relação positiva entre educação financeira e sucesso de empresas com alto potencial de impacto, políticas públicas e iniciativas privadas que estimulem a educação são chaves para sustentar e promover o crescimento das empresas, e, conseqüentemente, o crescimento do Brasil.

7. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

1. MARX, K. **O Capital**. São Paulo: Nova Cultural, 1988.
2. SMITH, A. **A Riqueza das Nações**. São Paulo: Abril Cultural, 1983.
3. SCHUMPETER, A.J. **Teoria do desenvolvimento econômico**. São Paulo: Abril Cultural, 1982.
4. **Global Investments in R&D**. Fact Sheet No. 42 -FS/2017/SCI/42. UNESCO, 2017.
5. **Main Science and Technology Indicators**. OECD, 2017/1.
6. SCHUMPETER, A.J. **Can capitalism survive?** 1952.
7. ZILIBOTTI, M.D.F. **Culture, Entrepreneurship and Growth**. NBER Working Paper Series, 2013.
8. **Entrepreneurs and their impact on jobs and economic growth**. IZA World of Labor, 2014.
9. DORNELAS, J.C.A. **Transformando ideias em negócios**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.
10. **Empreendedorismo no Brasil**. Global Entrepreneurship Monitor, 2015.
11. <http://www.gemconsortium.org/wiki/1150>
12. CALIENDO, M.; KRITIKOS, A. S. **‘A want to, but I also need to’: start-ups resulting from opportunity and necessity**. IZA Discussion Paper No. 4661, 2009.
13. FURDAS, M.; KOHN, K. **Why Is Start up Survival Lower Among Necessity Entrepreneurs? A Decomposition Approach**. IZA Conference, 2011.
14. BLOCK, J.; BERLIN, P.S. **Necessity and Opportunity Entrepreneurs and their Duration in Self-employment: Evidence from German Micro Data**. SOEP papers on Multidisciplinary Panel Data Reserach, 2009.
15. BITTENCOURT.; CARMO.; UCHOA.; TONHOLO.; LEAO. **Educação Empreendedora para Geração de Negócios de Alto Impacto**. ANPROTEC, 2015.
16. **Sobrevivência das Empresas no Brasil**. SEBRAE, 2016.
17. **Diretoria de Pesquisas, Coordenação de Trabalho e Rendimento, Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios**. IBGE, 2007/2015.
18. MC GRATH, R.G. **Falling foward: Real options reasoning and entrepreneurial failure**. Academy of Management Reviw, 1999.
19. FRAZER, G. **Which Firms Die? A Look at Manufacturing Firm Exit in Ghana**. University of Toronto, 2005.
20. CRESSY, R. **Why do Most Firms Die Young?** Small Business Economics, 2006.

21. WU, C.; YOUNG, A. **Critical Operating Problems and Survival Rates in Small Firms: A Look at Small Business Institute Clients.** Journal of Developmental Entrepreneurship, 2002.
22. WICHMANN, H. **Accounting and Marketing – Key Small Business Problems.** American Journal of Small Business, 1983.
23. SHAFIQUE; RIZWAN; JAHANGIR; MANSOOR; AKRAM; HUSSAIM. **Determinants of entrepreneurial success/failure from SMEs perspective.** IOSR Journal of Business and Management, 2013.
24. GASKILL, L.A.R.; AUKEN, H.E.V.; MANNIN, R.A. **A Factor Analytic Study of the Perceived Causes of Small Business Failure.** Journal of Small Business Management, Vol. 13 No. 4, 1993.
25. LARSON, C.M.; CLUTE, R.C. **The failure syndrome,** American Journal of Small Business, 1979.
26. CRUTZEN, N. **The origins of small business failure: A Taxonomy of Five Explanatory Business Failure Patterns.** Editions de l'ULg, Liège, Belgique, 2009.
27. EASON, M.; JANSON; D.; QUYNH, L.N. **Small Business Failures: A study of the top-managers contribution to the failure.** Jönköping University, 2008.
28. KALLEBERG, A.L.; LEICHT, K.T. **Gender and Organizational Performance: Determinants of Small Business Survival and Success.** University of Illinois at Urbana-Champaign's Academy for Entrepreneurial Leadership Historical Research Reference in Entrepreneurship, 1991.
29. CHIAVENATO, I. **Empreendedorismo e viabilidade de novas empresas.** Empreendedorismo: dando asas ao espírito empreendedor. São Paulo: Saraiva, 2007.
30. MIZUMOTO, F.M.; ARTES, R.; LAZZARINI, S.G.; HASHINOTO, M.; BEDÊ, M.A. **A sobrevivência de empresas nascentes no estado de São Paulo: um estudo sobre capital humano, capital social e práticas gerenciais.** Radm (revista de administração). São Paulo, 2008.
31. **Causa Mortis das Empresas.** SEBRAE, 2014.
32. **The Importance of Financial Education,** OECD, 2006.
33. FERNANDES, D.; LYNCH, J.G.; NETEMEYER, R.G. **The Effect of Financial Literacy and Financial Education on Downstream Financial Behaviors.** National Endowment for Financial Education, 2013.
34. JAPPELLI, T.; PADULA, M. **Investment in financial literacy and saving decisions.** Journal of Banking & Finance, vol. 37, issue 8, 2779-2792, 2013.
35. LUSARDI, A.; MICHAUD, P.C.; MITCHELL, O. **Optimal Financial Literacy and Wealth Inequality.** NBER Working Paper 18669, 2013.
36. HASTINGS, J.S.; MADRIAN, B.C.; SKIMMYHORN, W.L. **Financial**

Literacy, Financial Education, and Economic Outcomes. Annual Review of Economics. Vol. 5:347-373, ago. 2013

37. **Instituto Gênesis PUC-Rio;** <http://www.genesis.puc-rio.br/equipe>
38. **Open Startups;** <https://www.openstartups.net/br-pt/>
39. **Cemitério das Startups;** <http://cemiteriodestartups.com.br/>
40. **Experian;** <https://www.experian.co.uk/>
41. **Serasa Experian;** <https://www.serasaexperian.com.br/>
42. **INDEF 2017;** <https://www.serasaexperian.com.br/sala-de-imprensa/mesmo-com-crise-economica-e-politica-educacao-financeira-do-brasileiro-fica-estavel-em-dois-anos-revela-sera>

