

OS SEGREDOS DE SAND HILL ROAD

Capital de Risco e
Como Consegui-lo

SCOTT KUPOR

SÓCIO-GERENTE NA ANDREESSEN HOROWITZ



ALTA BOOKS

GRUPO EDITORIAL

Rio de Janeiro, 2024

Sumário

Prefácio	ix
Introdução	1
1. Nascido na Bolha	9
2. O que É Realmente Capital de Risco?	24
3. Como os Capitalistas de Risco de Estágios Iniciais Decidem Investir?	41
4. O que São as Limited Partners (LPs) e Por que Você Deveria Conhecê-las	52
5. Edição “Limitada”: Como as LPs e os VCs Jogam Juntos	68
6. Criando Sua Startup	89
7. Levantando Fundos com um VC	109
8. A Arte da Apresentação	120
9. A Sopa de Letrinhas dos Term Sheets: Parte Um (Economia)	135

10. A Sopa de Letrinhas dos Term Sheets: Parte Dois (Governança)	164
11. O Dilema: Qual É o Melhor Negócio?	183
12. Membros do Conselho e o Selo de uma Boa Administração	193
13. Confiamos na Trados	204
14. Financiamentos Difíceis: Quando Coisas Ruins Acontecem com Pessoas Boas	225
15. Saindo de Cena (no Bom Sentido)	240
Conclusão: Oportunidades Iguais	262
Apêndice	269
Agradecimentos	280
Notas	283
Índice	287

Nascido na Bolha

No intuito de abrir algumas das portas obscuras do capital de risco, por trás das quais estão os bastidores, os incentivos e os processos de tomada de decisão dos investidores de risco, permita-me começar por me apresentar de forma mais adequada.

A primeira coisa que precisa saber sobre mim é que, se eu não fosse um investidor de risco, seria cantor de música country em Nashville. Mas para a sorte de todos que são fãs verdadeiros desse tipo de música — e para que eu pudesse sustentar minha família —, de alguma forma, encontrei-me no setor de capital de risco! Moro no Vale do Silício, não no Tennessee; assim, o máximo que posso fazer é vestir minhas botas de cowboy para ir ao trabalho e tocar meu violão no tempo livre. Faço essas duas coisas sempre que posso.

Permita-me lhe dar um pouco de contexto sobre como era o mundo da tecnologia e dos investimentos quando comecei, lá na década de 1990.

Alguns dos nomes mais importantes de tecnologia na época eram E.piphany, NetIQ, VA Linux, Commerce One, Razorfish e Ask.com. Talvez você nunca tenha ouvido falar sobre elas, mas eram — assim como eu — produtos da bolha de tecnologia de 1999 e 2000, que produziram aproximadamente novecentas ofertas públicas iniciais de empresas que foram financiadas com capital de risco. Era uma época excelente para começar no setor de tecnologia, pois a promessa tecnológica parecia infinita, bem como a quantidade de criação de riqueza que estava disponível para todos os envolvidos.

A Netscape havia aberto seu capital em 1995, apenas *dezoito meses* depois de sua fundação, recebendo uma quantidade enorme de atenção da mídia

e anunciando o início do boom das empresas pontocom. O Google só seria fundado em 1998, mas o Vale do Silício já estava entusiasmado com a febre das pontocom. Novas startups de internet apareciam diariamente. O mundo tecnológico estava a mil.

Os investidores de risco estavam aplicando em novas empresas em um ritmo sem precedentes em comparação com as normas históricas. Cerca de US\$36 bilhões foram para as novas startups em 1999, praticamente o dobro do que havia sido investido no ano anterior (embora esse valor seja menos da metade do que foi investido em 2017). Além disso, “limited partners” entregaram mais de US\$100 bilhões de capital novo para o setor de capital de risco em 2000, um recorde que ainda está longe de ser quebrado! Em comparação, as limited partners concederam cerca de US\$33 bilhões em financiamentos em 2017.

Durante a bolha pontocom, as startups também estavam chegando mais rápido aos IPOs do que em qualquer outra época. Em média, as empresas levavam por volta de quatro anos, a partir de sua fundação, para abrir o capital, o que por si só já era uma enorme aceleração da tendência histórica de seis a sete anos e meio para um IPO. Hoje em dia, esse período normalmente passa de dez anos, por motivos que exploraremos mais tarde neste livro.

Somando-se a um número recorde de IPOs, o mercado de ações também estava exuberante. No dia 10 de março de 2000, o índice Nasdaq, o barômetro para as ações de tecnologia, chegou ao pico, acima de 5 mil pontos. O mais interessante é que o índice Preço/Lucro (P/L) das empresas listadas no índice Nasdaq permaneceu em 175. Isso quer dizer que os investidores de ações no mercado avaliavam que US\$1 do lucro de uma empresa valia US\$175.¹

Embora atualmente seja comum os investidores avaliarem que US\$1 dos lucros de uma empresa valha um múltiplo maior do que 1 — porque espera-se que o preço da ação de uma empresa reflita o valor presente dos fluxos de caixa acumulados de uma companhia em relação ao futuro —, um múltiplo de 175 é uma anomalia histórica. Só por comparação, o índice P/L da Nasdaq hoje está abaixo de 20, algo normalmente em linha com as tendências históricas de longo prazo para o índice.

1 Dito de outra forma, dados os lucros atuais da empresa, seriam necessários 175 anos de lucros acumulados para igualar o custo do investimento. [N. da RT.]

Na época, muitos previram que a Cisco se tornaria a primeira empresa com uma capitalização de mercado de US\$1 trilhão. Porém, lamentavelmente, esse valor atingiu um pico de US\$555 bilhões em março de 2000; hoje, permanece ao redor de US\$200 bilhões. No início de 2018, a Amazon se tornou a primeira empresa a alcançar US\$1 trilhão em capitalização de mercado, embora, por um breve período, e até o momento da redação deste capítulo, ela esteja em aproximadamente US\$800 bilhões. (Um fato divertido: em março de 2000, a capitalização de mercado da Amazon era de meros US\$30 bilhões.)

O que Poderia Dar Errado?

Assim, lá em 2000, todos estavam sentindo um barato coletivo para encerrar todos os baratos. O que poderia dar errado? Na verdade, muita coisa.

O índice Nasdaq começou uma queda vertiginosa a partir de março de 2000, saindo do pico e alcançando seu ponto mais baixo em agosto de 2002, com apenas 1.300 pontos. Embora não faltem palpites para explicar o ímpeto para o declínio, muitos analistas de mercado destacam o ajuste agressivo na taxa de juros feito pelo FED no início de 2000, que criou uma grande discussão quanto à sustentabilidade dos empréstimos pesados que diversas empresas de infraestrutura tecnológica haviam contraído. Independentemente da causa final, em cerca de dois anos e meio o índice perdeu quase 80% de seu valor, as empresas de tecnologia despediram um número recorde de funcionários, os investidores de risco pararam de investir em novas empresas e as poucas que tinham dinheiro suficiente para se sustentar estavam focadas puramente na autopreservação à custa de todas as outras coisas.

É por isso que provavelmente você não se lembra da maioria das empresas que mencionei antes. Contudo, era esse o ambiente no qual comecei minha carreira profissional.

Apesar de ter me formado na Universidade Stanford em 1993 e na Faculdade de Direito de Stanford em 1996, sentado bem no epicentro do boom tecnológico o tempo todo, estava, em grande parte, alheio ao que acontecia ao meu redor. Dessa forma, depois de me formar em Direito, saí do Vale do Silício para passar um ano na minha cidade natal — Houston, Texas — como assessor na Segunda Instância da Justiça Federal da Quinta Região. Foi uma experiência

incrível de aprendizado e uma maneira divertida de passar um ano, mas o fato é que isso não teve relevância nenhuma para minha carreira de longo prazo.

Mudei-me de volta ao Vale do Silício para trabalhar no Lehman Brothers. O banco de investimentos, obviamente, veio a ser uma vítima da crise financeira global, sofrendo uma falência vergonhosa em setembro de 2008. Meu trabalho na época, além de ser um “faz-tudo”, era ajudar as empresas de ciências da vida a levantar recursos financeiros, abrir o capital e fazer aquisições. Eram coisas nobres a se realizar, com exceção do fato de que, apesar de o mercado de tecnologia estar extremamente otimista no Vale do Silício, o interesse dos investidores pelas ciências da vida estava em grande parte dormente.

Para minha sorte, um amigo havia acabado de conseguir um emprego no Credit Suisse First Boston, um banco de investimentos fragmentado que havia levado Frank Quattrone para desenvolver a tecnologia de sua prática bancária. Frank é uma lenda no mundo da tecnologia bancária e começou sua carreira no Morgan Stanley, no qual liderou IPOs para empresas como Apple e Cisco e assessorou uma gama gigantesca de fusões e aquisições importantes. Ainda uma figura dominante no espaço tecnológico, fundou, em março de 2008, uma importante empresa de assessoria de fusões e aquisições chamada Qatalyst.

Assim, comecei no Credit Suisse First Boston e fiquei no olho do furacão da bolha tecnológica em andamento. Alguns anos depois, na véspera de terminar um IPO para a E.piphany, um dos executivos de marketing com quem havia trabalhado, ajudando-o a se preparar para o IPO, me disse que estava saindo da empresa para começar em uma nova startup chamada LoudCloud. Cofundada por Marc Andreessen, o já venerado cofundador da Netscape, a LoudCloud estava tentando criar uma empresa de computação utilitária² (muito parecida com a criada depois pelo Amazon Web Services). Ben Horowitz estava entre os outros cofundadores.

Isso foi no terceiro trimestre de 1999, e o frenesi pontocom estava com força total. Finalmente abri os olhos para o que estava acontecendo ao meu redor e queria fazer parte daquilo. Quando meu amigo da E.piphany me ofereceu a oportunidade de conhecer Marc Andreessen e Ben Horowitz e ver o que estavam fazendo, percebi que era algo grande demais para deixar passar. Minha esposa, que na época estava no quinto mês da gravidez de nosso primeiro

2 Capacidade de medir os serviços oferecidos e cobrar dos clientes o uso exato. [N. da RT.]

filho e também muito ocupada com o fechamento da compra de nossa primeira casa, não entendeu a situação da mesma forma que eu. Para ser honesto, seu argumento era muito bom. Por que sair de um ótimo emprego no Credit Suisse First Boston, que ia às mil maravilhas — o que representava uma oportunidade financeira e profissional palpável —, para começar em uma startup na qual meu salário seria quase zero pela promessa de uma valorização de capital no futuro a partir de opções de ações? No entanto, mais tarde, ela consentiu, provavelmente indo contra o que achava ser melhor na época.

Nunca me esquecerei da entrevista com Marc. Embora nunca o tivesse conhecido antes, eu sabia, como todos os outros do setor tecnológico, de todas suas realizações e de seu impacto midiático. Assim, quando ele me pediu que o encontrasse em um pequeno restaurante Denny's em Sunnyvale para minha entrevista, fiquei um tanto surpreso.

Mas não foi necessário muito tempo para me animar com a oportunidade de mercado da LoudCloud. Marc apanhou um guardanapo da mesa e começou a desenhar um rascunho quase indecifrável de como a LoudCloud dominaria o mundo da computação. Apenas agora, com o benefício de mais de dezoito anos trabalhando com ele, aprendi que rabiscar em toda sua glória está entre suas inúmeras habilidades.

A ideia da LoudCloud era elegante em sua simplicidade; o fato foi que a execução da empresa foi tudo, menos isso. Em termos básicos, a LoudCloud buscava transformar poder computacional em algo utilitário. Assim como quando você pluga o carregador de seu celular na tomada da parede e não precisa saber (ou se importar) sobre como a eletricidade chegou lá, e apenas faz uso dela, a missão da LoudCloud era fazer a mesma coisa com relação à capacidade computacional. Como engenheiro, você deve conseguir desenvolver seu aplicativo customizado e, então, apenas “plugá-lo” no utilitário computacional que poderia executar o aplicativo de maneira ininterrupta. Não deveria ficar se preocupando sobre que tipos de banco de dados, equipamentos de rede, servidores de aplicativos etc. estão por trás do utilitário; ele deve apenas funcionar. Era uma ideia ótima — uma que o Amazon Web Services transformou em uma empresa multibilionária atualmente.

Provavelmente, a LoudCloud estava dez anos à frente de seu tempo, uma lição que, a propósito, é repetida com frequência no mundo das startups. Embora o timing não seja tudo, ele definitivamente é importante — um grande

motivo pelo qual agora vemos muitas ideias que fracassaram na bolha ponto-com renascerem como empresas de sucesso duas décadas depois. À medida que as condições de mercado mudam — no caso das empresas ponto-com, o tamanho de mercado disponível de consumidores era simplesmente pequeno demais em relação ao custo de sua aquisição —, os modelos de empresas que não deram certo antes podem se tornar viáveis. Marc gosta de nos lembrar de que, quando estava desenvolvendo a Netscape, o número total dos usuários da internet era de aproximadamente 50 milhões de pessoas, sendo que a maioria delas tinha um acesso online por meio de conexões discadas desengonçadas. Dessa forma, independentemente de quanta utilidade o servidor fornecesse, o mercado de usuários finais simplesmente não era tão grande assim. Em contraste, hoje temos cerca de 2,5 bilhões de usuários de smartphones com conectividade à internet em todos os lugares, sendo que esse número tem o potencial dobrar nos próximos dez anos. De repente, as empresas que não conseguiam trabalhar lucrativamente com 50 milhões de usuários adotaram uma visão muito diferente quanto conseguiram apelar a um mercado com um público massivo.

Depois de minha conversa com Marc, fiz entrevistas também com inúmeros outros integrantes da equipe, incluindo o cofundador Ben Horowitz. O ambiente dessa entrevista foi mais normal, visto que nos reunimos em um sábado no escritório da empresa. Mas me lembro de ter ficado surpreso com as vestimentas de Ben — ele estava usando o uniforme completo do time de futebol americano Oakland Raiders, incluindo a camiseta, o relógio e o boné. Sei agora, depois de trabalhar muitos anos a seu lado, que isso era seu normal. Ele tem até um boneco em tamanho real de um jogador de futebol americano vestido com o uniforme do Oakland Raiders em seu escritório. Para o não iniciado, isso pode ser uma baita surpresa!

O Sucesso Atípico da LoudCloud

Consegui o emprego na LoudCloud como gerente de desenvolvimento de negócios. O título era uma forma eufemística de dizer “você era um banqueiro de investimentos em seu trabalho anterior e talvez tenha algumas habilidades a agregar aqui, mas ainda não sabemos ao certo quais são elas”. (Durante os sete

anos que passei lá, tive a oportunidade de exercer inúmeros papéis diferentes, incluindo cuidar da execução de planejamentos financeiros e do relacionamento com investidores, do desenvolvimento corporativo, de algumas equipes de engenheiros, do suporte ao cliente e de operações de campo, que incluem suporte, serviços profissionais e engenharia de pré-vendas.)

Eu estava dentro e entusiasmado (minha esposa, nem tanto assim), e nós, da LoudCloud, começamos a criar o primeiro utilitário computacional, animadíssimos com o que achávamos ser dinheiro em abundância. Nos primeiros meses, a empresa havia levantado quase US\$60 milhões de dívidas e patrimônio líquido. Mas, novamente, era o início dos anos 2000, e estávamos todos vivendo o sonho pontocom. Chovia capital de risco.

Naturalmente, decidimos levantar mais dinheiro — US\$120 milhões, para ser exato. Em alguns aspectos, foi um dinheiro fácil (pois a avaliação na qual conseguimos o capital era de mais de US\$800 milhões — e isso para uma empresa com menos de um ano de existência!) Porém, não era bem assim, pois com ele vieram as expectativas de crescimento pelas quais os investidores de risco o haviam fornecido.

E nós crescemos. Chegamos a ter seiscentos funcionários antes mesmo de a empresa completar dois anos. Decidimos abrir o capital em março de 2001, que definitivamente não foi o melhor momento, bem no despertar do colapso pontocom. De fato, a LoudCloud foi uma de um número muito pequeno de empresas de tecnologia a abrir o capital naquele ano (ocorreram menos de vinte IPOs em 2001, em comparação aos quase quinhentos do ano anterior). Os gerentes de portfólio com quem nos reunimos durante a jornada de uma reunião após a outra para o IPO não poderiam estar mais chocados com a dizimação que testemunhavam em seus portfólios. Eles nos olharam como se tivéssemos três cabeças quando fizemos a diligente proposta da LoudCloud. Lembre-se de que a Nasdaq estava em quase 2 mil pontos na época, uma queda significativa do pico de 5 mil pontos um ano antes, mas ainda não nas mínimas a que chegaria em agosto de 2001.

Mas abrimos o capital, pois era a única fonte viável de recursos disponível para a LoudCloud. Precisávamos desesperadamente do financiamento adicional para continuarmos a operar a empresa. Apesar de termos levantado muito capital até então, estávamos com um nível perigosamente baixo de dinheiro

devido ao colapso pós-2000. Isso porque o alvo original era a oferta de nossos serviços para outras startups; elas pareciam ser uma base natural de clientes, considerando os benefícios que poderiam ter ao pagar à LoudCloud para se preocupar com a sua infraestrutura computacional enquanto se concentravam nas atividades de desenvolvimento interno de seus aplicativos customizados.

No entanto, para oferecermos esse serviço, tínhamos de adquirir espaços significativos para abrigar o centro de processamento de dados e uma tonelada de equipamentos computacionais. Pagamos por essa infraestrutura antecipadamente com a ideia de que amortizaríamos esses custos à medida que aumentássemos nossa base de clientes. Isso deu certo no primeiro ano, até que os efeitos em cascata do ar que escapava da bolha pontocom nos atingiu. Como resultado, nossos clientes pontocom começaram a fechar, e, naturalmente, não havia investidores de risco dispostos a financiar suas operações em andamento. Acabamos com uma base muito alta de custos fixos de capital de infraestrutura frente a uma base de clientes que diminuía — uma receita para o consumo significativo de dinheiro.

E naquela época, como acabei de mencionar, os investidores de risco tinham basicamente parado de investir, então a única opção que nos restou foi levantar dinheiro com mais “buyout investors”, investidores que são, de algumas formas, diferentes das empresas que concedem capital de risco. Especificamente, eles tendem a investir em empresas que estão além do estágio puro de startup e, em geral, fazem o que é denominado de investimentos de “controle”. Controle significa que é comum eles serem donos da maior parte da empresa, ocupando a maioria de assentos no Conselho de Administração; isso lhes permite ser os principais determinantes da estratégia da empresa. O capital assim obtido pode, muitas vezes, ser mais caro do que o capital de risco, pois a oportunidade de ganho para esses investidores fica mais restrita devido ao estágio avançado no qual investem. Esse era nosso caso; ou seja, a avaliação de nossa empresa, a partir da qual nos financiariam, era muito baixa, e, assim, o controle que teríamos de ceder seria muito maior. Além disso, os aspectos de controle das alternativas de buyout que tínhamos eram menos palatáveis do que nosso desejo de preservar mais graus de liberdade para operarmos a empresa.

Portanto, de uma maneira estranha, abrir o capital parecia nos fornecer o custo mais baixo disponível de recursos financeiros e ser o caminho com

menos resistência. Originalmente, pretendíamos vender ações ao público com um preço variando entre US\$10 e US\$12 cada. (Quando uma empresa inicia o processo para abrir seu capital, ela determina para o mercado uma faixa de preço na qual esperam vender as ações ao público. Os IPOs que estão em demanda normalmente têm excesso de inscrições, ou seja, há mais demanda institucional para comprar as ações do que ações a serem vendidas, e, naturalmente, nesse caso, a empresa aumenta a faixa de preços.) Mas o mercado de ações continuava a se deteriorar durante o período em que levamos nosso IPO ao mercado, e, no fim, vendemos as ações ao público por US\$6 cada. Definitivamente, foi algo incomum. Todavia, o IPO nos permitiu levantar capital suficiente para darmos uma chance ao sucesso sem a necessidade de abrir mão do controle das operações cotidianas da empresa.

“Viva para lutar mais um dia” é outro ótimo mantra das startups para sempre manter sua mente voltada à frente e concentrada. É claro, como John Maynard Keynes nos recorda, que isso se aplica a quase todos os empreendimentos financeiros: “Os mercados podem permanecer irracionais por mais tempo do que você pode permanecer financeiramente saudável.” Dinheiro em caixa é, sem dúvida, o rei no mundo das startups — e também no mundo empresarial, mais genericamente.

Porém, a expressão mais pungente que eu talvez tenha ouvido até hoje sobre essa lição foi dita pelo falecido Bill Campbell. Bill é uma lenda do Vale do Silício (Apple, Intuit, GO Corporation, Google etc.) e, em seus últimos anos, foi chamado de “Técnico”, pois passava horas incansáveis orientando empreendedores à medida que desenvolviam suas empresas. Ele também foi um técnico “de verdade” do time de futebol americano da Universidade Colúmbia, mas é suficiente dizer que seu histórico lá quase que desaparecia em comparação a seus inúmeros sucessos empresariais ao longo da carreira. Tivemos o privilégio de tê-lo em nosso Conselho de Administração na LoudCloud, no qual ele nos lembrava constantemente, usando termos muito simples, sobre o papel crucial que o dinheiro em caixa desempenha no ciclo de vida de uma startup: “Não se trata do dinheiro. Se trata da p*rra do dinheiro.” Não é necessário dizer mais nada.

Em 2002, vendemos em definitivo a maior parte da LoudCloud para a Electronic Data Systems (EDS) e, basicamente, recomeçamos como uma

empresa de softwares chamada Opsware. Além de ser o novo nome da empresa, Opsware também era o nome do software que havíamos desenvolvido para uso interno quando operávamos a LoudCloud — é uma contração de “Operations Software”. Visto que, na LoudCloud, precisávamos gerenciar inúmeros servidores, dispositivos de redes e de armazenamento e aplicativos, desenvolvemos o software Opsware para reduzir a quantidade de trabalho manual necessária, automatizando várias tarefas de gestão tecnológica. Quando a EDS adquiriu a LoudCloud, ela licenciou o Opsware, mas nos permitiu manter a propriedade intelectual central. Assim, fizemos o que qualquer startup faria e criamos uma empresa para vender o Opsware a outras empresas grandes que poderiam se beneficiar com a automatização de seus próprios processos de gestão tecnológica.

E fizemos isso enquanto ainda estávamos listados na bolsa, apesar de sermos uma empresa nascente com uma capitalização de mercado que refletia apropriadamente essa (i)maturidade. Nossas ações atingiram seu valor mais baixo, US\$0,34, mas as seguramos por mais cinco anos e acabamos fazendo da Opsware uma bela empresa de software, que a Hewlett-Packard comprou em 2007 por US\$1,65 bilhão. Meu sócio Ben escreveu extensivamente sobre a transformação da empresa em seu próprio livro, *O lado difícil das situações difíceis*, que recomendo muito. (E não só por ele ainda ser meu chefe!)

Imediatamente depois da venda da Opsware para a Hewlett-Packard, muitos de nós tiveram a oportunidade de continuar como parte da empresa HP Software. Na época, a HP Software era uma divisão de aproximadamente US\$4 bilhões dentro da nave-mãe mais ampla da HP (a HP vendia tudo, de impressoras e cartuchos de tinta a computadores de mesa, servidores, equipamentos de rede e dispositivos de armazenagem) que havia sido desenvolvida sobre as bases do HP OpenView, um conjunto de produtos de software que, como o Opsware, ajudava as empresas a gerir seus ativos de TI.

Ao longo dos anos, a HP Software havia adquirido inúmeras outras empresas de software no espaço mais amplo de gestão de TI, e, com isso, sua linha de produtos, seus funcionários e sua base de clientes eram muito diversos e geograficamente dispersos. Eu tive a oportunidade de gerenciar a integração da equipe da Opsware na HP Software e, depois, administrar o negócio de suporte global de software que valia aproximadamente US\$1 bilhão. Com 1.500

funcionários espalhados em todos os principais mercados globais, acumulei mais milhas nesse trabalho do que todas as que juntei até hoje em minha vida profissional. Mas gerenciar uma equipe em escala foi uma oportunidade divertida e empolgante, visto que trabalhos e experiências de aprendizagem desse tipo podem ser difíceis de aparecer no mundo das startups em estágio mais inicial.

A Mudança Está em Curso no Vale do Silício

Após a venda da Opsware para a HP em 2007, Marc e Ben começaram a investir seriamente como investidores-anjo. Os anjos são tradicionalmente pessoas que investem em startups que estão em estágios muito iniciais, também conhecidas como “seed-stage companies” [“empresas em fase de semente”, em tradução livre]. No Vale do Silício em 2007, a comunidade de anjos era muito pequena e não havia muitos “fundos semente” institucionais, quer dizer, investidores profissionais que levantavam capital com os investidores institucionais tradicionais para investir em empresas nessa fase. Na realidade, o investimento de anjos era dominado, em grande parte, por uma coleção flutuante de pessoas que concediam verbas a partir de suas contas pessoais. Curiosamente, Marc e Ben fizeram seus investimentos-anjo por meio de uma entidade conhecida como HA Angel Fund (Horowitz Andreessen Angel Fund), uma inversão do nome de marca agora muito conhecido de seu fundo de capital de risco.

Marc e Ben começaram a investir em uma época empolgante, quando as mudanças estavam em curso no Vale do Silício. Para entender essas mudanças, você precisa entender um pouco da história do setor de capital de risco.

Como você verá quando nos aprofundarmos nos detalhes em capítulos subsequentes, o setor de capital de risco no Vale do Silício começou para valer na década de 1970 e se caracterizou, durante a maioria dos trinta e poucos anos seguintes, por um número relativamente pequeno de empresas com muito sucesso que controlavam o acesso ao capital para startups. Para simplificar, o capital era um recurso escasso, e tal recurso era de “propriedade” das empresas de capital de risco existentes na época, muitas das quais ainda são muito ativas e exitosas no mercado atual de capital de risco. Desta forma, aqueles que queriam acesso ao capital — os empreendedores — precisavam, com efeito,

competir por ele. O equilíbrio de poder, portanto, entre as empresas que fornecem capital de risco e os empreendedores estava categoricamente a favor das empresas.

Contudo, começando no início da década de 2000, houve algumas transformações significativas no ecossistema de startups que mudariam as coisas a favor dos empreendedores.

Primeiro, o montante necessário de capital para começar uma empresa começou a diminuir; isso continua valendo até hoje. Não apenas o custo absoluto de servidores, redes, armazenamento, espaço de centros de dados e aplicativos começou a cair, mas o método de “procurement”³ evoluiu de uma compra antecipada para um “aluguel”, opção muito mais barata com o advento do que agora é conhecida como computação em nuvem. Para uma startup, essas mudanças são muito significativas, pois a quantia de dinheiro que é preciso levantar com os investidores de risco para iniciar é muito menor do que no passado.

A Y Combinator Escancara a “Caixa-Preta”

A segunda transformação importante no ecossistema das startups foi o advento de uma incubadora conhecida como Y Combinator (ou YC, para abreviar). Iniciada em 2005 por Paul Graham e Jessica Livingston, a YC basicamente criou uma escola de startups. Lá, uma coorte de empreendedores formou um grupo, trabalhando em um escritório com espaço aberto e participando de uma série de tutoriais e sessões de mentoria ao longo de três meses para ver o que poderiam conseguir no fim. Ao longo dos últimos 13 anos, a YC lançou cerca de 1.600 startups promissoras, incluindo algumas histórias de sucesso muito conhecidas, como Airbnb, Coinbase, Instacart, Dropbox e Stripe.

Porém, esse não é o impacto mais significativo que a YC causou no ecossistema de capital de risco. Acredito que a relevância da YC é que ela educou toda uma gama de empreendedores quanto ao processo de iniciar uma empresa, no qual levantar capital com os investidores de risco é uma parte fundamental. Ou seja, a YC escancarou a “caixa-preta” que existia no setor de capital

3 Processo dentro do departamento de compras de uma empresa que engloba diversos aspectos da cadeia de suprimentos. [N. da RT.]