

**UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO
ESCOLA DE ENGENHARIA DE SÃO CARLOS**

Isabela Justi Cassia

Análise do processo de captação de Startups

São Carlos

2019

Isabela Justi Cassia

Análise do processo de captação de Startups

Monografia apresentada ao Curso de Engenharia de Materiais e Manufatura, da Escola de Engenharia de São Carlos da Universidade de São Paulo, como parte dos requisitos para obtenção do título de Engenheiro de Materiais e de Manufatura.

Orientadora: Prof. Dr. José Benedito Marcomini

São Carlos
2019

AGRADECIMENTOS

Em primeiro lugar gostaria de agradecer meus pais que sempre trabalharam duro para que eu tivesse a oportunidade de estudar na melhor universidade do Brasil. Sem eles, minha jornada na USP não seria possível. Em segundo lugar, gostaria de agradecer a toda minha família: minha irmã, que sempre esteve do meu lado, meus avós, que sempre acreditaram em mim, meus tios e primos que fazem da minha trajetória mais divertida e leve.

Estudar no CAASO foi, de longe, a melhor experiência que tive até hoje. E agradeço imensamente à:

1. Meus amigos de sala que, desde o primeiro dia de aula, fizeram da minha vida universitária mais divertida, me acompanhando em todos os roles e proporcionando momentos de muitas risadas.

2. Minhas companheiras de trabalhos, estudos, rolês ao longo desses cinco lindos anos: obrigada Bruna, Tata e Bia. Vocês foram essenciais para o meu crescimento e desenvolvimento.

3. Ao meu grande companheiro e amigo Meio, que sempre se mostrou um irmão de coração pra mim, presente nos momentos mais importantes da minha vida desde 2014

4. Ao movimento Empresa Júnior, que me fez descobrir com um perfil empreendedor, uma pessoa capaz e comprometida, com sonhos e ambições. Toda minha jornada dentro do movimento me levou a quem eu quero ser como profissional e a quem sou hoje, buscando sempre ser a minha melhor versão para chegar lá.

5. Aos meus amigos que me ajudaram a me desenvolver ao longo do movimento empresa júnior e estão comigo até hoje. Principalmente Precioza e Ana Luísa que fazem da minha trajetória mais feliz. E ao Segato e Ren que tiveram papel fundamental pro meu desenvolvimento e são grandes amigos;

6. À Endeavor Brasil, que me proporciona todos os dias a possibilidade de trabalhar em um ambiente empreendedor, ajudando na transformação do nosso país através dos empreendedores de alto impacto. Cresço muito e sou extremamente privilegiada nessa organização.

7. À meu grupo de amigos de São Carlos que foi fortalecido em São Paulo e fazem da minha vida em SP tão mais feliz: Le Nunes, Pink, Castanha e Luana.

A vida no CAASO foi muito leve, divertida e repleta de desafios e aprendizados. E por mais desafiadora que estivesse a semana, eu sempre tinha bons amigos para me apoiar. E toda quinta feira era dia de Bananight, mostrando que não tem lugar com gente

mais feliz que o Banana Brasil numa quinta a noite. Agradeço imensamente por todos os momentos de diversão que tive nas festas de São Carlos com os meus amigos.

Mil vezes obrigada CAASO, você jamais será esquecido. E eu tenho plena consciência do privilégio que tenho por ter estudado em uma universidade tão maravilhosa como essa.

.

RESUMO

CASSIA, I. **Análise do processo de captação de Startups**. 2019. 47p. Monografia (Trabalho de Conclusão de Curso) - Escola de Engenharia de São Carlos, Universidade de São Paulo, São Carlos, 2019.

O número de Startups está aumentando exponencialmente no Brasil. Elas são insituições que criam novos produtos e serviços sob condições de extrema incerteza. Para cumprir com esse objetivo precisam de Capital para se financiar. Para essas organizações, o Investimento de Risco é a principal alternativa de financiamento. Nota-se que o ecossistema empreendedor vem evoluindo junto com o número de Startups no Brasil, trazendo um maior número de fundos de Investimento de Risco. Entretanto sob a ótica do empreendedor, mesmo que com a evolução do número de fundos de investimentos, o processo de captação de recurso via Investimento de Risco demanda muito tempo e energia, o tirando da operação da empresa por um longo período de tempo. Além disso, esse investimeto vem com a chegada de novos sócios e mudança de governança da Startup. Na média, a decisão e o processo de fundraising demora de 5 à 7 meses. Nesse período o preparo e conhecimento do processo e da estratégia da Startup fundamentais e são grandes catalisadores do processo de captação.

Palavras-chave: Startup, Financiamento, Investimento de Risco.

ABSTRACT

CASSIA, I. **Model for TCC in L^AT_EX using the USPSC class to the EESC.** 2019. 47p. Monografia (Trabalho de Conclusão de Curso) - Escola de Engenharia de São Carlos, Universidade de São Paulo, São Carlos, 2019.

The number of startups is increasing exponentially in Brazil. They are institutions that create new products and services under conditions of extreme uncertainty. To accomplish this goal they need capital to finance themselves. For these organizations, Venture Capital is the main financing alternative. Note that the entrepreneurial ecosystem has been evolving along with the number of startups in Brazil, bringing a larger number of Venture Capital funds. However, from the perspective of the entrepreneur, even with the evolution of the number of investment funds, the process of fundraising via Venture Capital takes a lot of time and energy, taking it out of the company's operation for a long period of time. In addition, this investment comes with the arrival of new partners and change of governance of Startup. On average, the decision and fundraising process takes 5 to 7 months. During this period the preparation and knowledge of Startup's strategy is fundamental and are great catalysts for Fundraising.

Keywords:Startups, Venture Capital, Fundraising

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Evolução do Ecossistema Empreendedor no Brasil	16
Figura 2 – Modelo de Customer Development	20
Figura 3 – Pirâmide do Desenvolvimento Organizacional	21
Figura 4 – Momento com maior retorno para investimento da Startup	26
Figura 5 – Modalidade do investimento de acordo com o estágio da Startup	26
Figura 6 – o processo de fundraising	28
Figura 7 – A anatomia de um term sheet	31

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Descrição da Pirâmide do Desenvolvimento Organizacional	22
Tabela 2 – As fases de crescimento de uma Startup segundo o Blitzscaling	23
Tabela 3 – Características financeiras e atividades que devem ser financiadas . . .	24

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	15
1.1	Objetivo	15
1.2	Justificativa	15
2	REVISÃO BIBLIOGRÁFICA	19
2.1	Os ciclos de uma startup	19
2.1.1	O conceito e desenvolvimento de uma Startup	19
2.1.2	As fases de crescimento de uma Startup	20
2.2	Financiamento de uma Startup	25
2.2.1	Fontes de financiamento de uma Startup	25
2.2.2	Investimentos de fundos de Venture Capital no Brasil	27
2.2.3	O processo de Fundraising com a ótica de empreendedores à frente de Startups	28
2.2.3.1	Preparação para o fundraising	28
2.2.3.2	Roadshow	30
2.2.3.3	Term Sheet	30
2.2.3.4	Due Diligence	32
2.2.3.5	Closing	33
3	METODOLOGIA	35
4	ESTUDO DE CASO	37
4.1	Preparação para o Fundraising	37
4.1.1	Empreendedor um (US 40 milhões em menos de um mês)	37
4.1.2	Empreendedor dois (US 20 milhões em dois anos)	38
4.2	Roadshow	38
4.2.1	Empreendedor um (US 40 milhões em menos de um mês)	38
4.2.2	Empreendedor dois (US 20 milhões em dois anos)	39
4.3	Negociação do term sheet	39
4.3.1	Empreendedor um (US 40 milhões em menos de um mês)	39
4.3.2	Empreendedor dois (US 20 milhões em dois anos)	40
5	RESULTADOS E DISCUSSÃO	41
6	CONCLUSÃO	43
	REFERÊNCIAS	45

1 INTRODUÇÃO

1.1 Objetivo

O trabalho visa mostrar as boas práticas e diferenças da postura de empreendedores à frente de startups em um processo de Captação através de investimento de risco. Têm-se como objetivo entender quais são os mecanismos e gatilhos de aceleração desse processo de captação.

Para isso, foi feito um estudo de caso com dois empreendedores anônimos que captaram mais de US 20 milhões em um único processo nos últimos três anos. A partir dele, pode ser mostrado a diferença de um processo que captou US 20 milhões em 24 meses e outro que captou US 40 milhões em três semanas.

1.2 Justificativa

O número de startups associadas à associação brasileiras de Startup dobrou entre os anos de 2012 e 2017 e, atualmente, o número de Startups no Brasil ultrapassa 12 mil. O aumento desse número tem relação com a consolidação do termo startup e o aumento do número de Unicórnios, startups avaliadas em mais de um bilhão de reais, como a 99 e Nubank, nesse período.([EXAME](#),)

Eric Ries, define o termo de startup como uma instituição humana desenhada para criar um novo produto ou serviço em condições de extrema incerteza. ([RIES, 2012](#))

Segundo a associação brasileira de startups a evolução do número de startups tem grande relação com a euforia de investimentos nacionais de “Capital de Risco”, ou Venture Capital, nos anos de 2013 e 2014, seguido do ciclo de “inovação corporativa”, da qual as grandes corporações passaram a enxergar as startups como uma ponte para inovação. Esses fatos indicam uma evolução em todo o ecossistema ao redor das startups, isto é, o ecossistema empreendedor. ([ABSTARTUPS, b](#)). A figura 1, mostra a evolução do Ecossistem Empreendedor entre os anos 2000 e 2018 no Brasil.



Figura 1: Evolução do Ecossistema Empreendedor no Brasil

Fonte: Própria autora

Para o BNDES, o Capital de Risco é a forma mais comum que startups associadas à empresas inovadoras, com base tecnologia e cercada de incerteza, tem para captar Capital e financiar sua operação. Segundo eles, o capital de risco funciona a partir do aporte de capital para investimento na startup em troca de uma participação na sociedade da empresa e o processo de captação é conhecido como Fundraising.(BNDES,). Segundo a ACE Startups o financiamento de capital é de extrema importância para o crescimento de uma startup e, a falta de dinheiro na empresa está entre as três maiores causas para o fechamento das empresas. Em paralelo, a ACE Startups mostra uma crescente no investimento de capital de risco no Brasil, com um aumento de 10 vezes o número de investimentos entre 2010 e 2017 (ACE STARTUPS,). A imagem abaixo, ilustra a evolução do ecossistema empreendedor:

A ABC Startups segmenta as startups no mercado de atuação (**ABSTARTUPS**, **b**), dentre eles há: educação, finanças e engenharia. Existem exemplos de startups que desenvolvem soluções, crescem e recebem aportes de capital de risco no mercado de Engenharia. Por exemplo:

1. a Ambar, que nasceu em 2012 como uma startup e hoje é uma empresa global de tecnologia, que utiliza inteligência preditiva e metodologia proprietária nas plataformas e soluções, tornando simples e eficientes todos os estágios do processo da construção de moradias reduzindo o tempo e os custos envolvidos durante a obra. Por resolver um problema real e de forma inovadora, ela tem a MRV Engenharia como um de seus clientes

e recebeu um financiamento de US 7 milhões de capital de risco.

2. A TecVerde, fundada em 2010 e trouxe para o Brasil os conceitos de tecnologia mais avançados no mundo para construções civis mais eficientes e recebeu um financiamento de US 4.5 milhões de capital de risco.

3. A WelleLaser Technoly que nasceu para desenvolver equipamentos para marcacao, limpeza e corte a laser de ultima geracao e e recebeu um financiamento de US 5 milhões de capital de risco.

Segundo o livro “the art of fundraising”, por trás de uma Captação de fundraising através de Venture Capital há um grande esforço, tempo e concentração do empreendedor à frente da Startup. O autor ressalta que o fundraising não é um processo simples e trivial e o empreendedor precisa de preparo e gestão para ser bem sucedido nele. Esse é um momento que o empreendedor tem como principal agenda a captação de recursos para a Startup. (CREMADES; CORCORAN, 2016). A Endeavor estima que o processo de fundraising via Capital de Risco leva, em média, de 5 até 7 meses para acontecer, e nesse tempo o empreendedor fica fora da operação da empresa, focando 100 por cento do seu tempo na captação. Assim, quanto mais rápido for feito o processo de fundraising, melhor é para a startup e para o empreendedor (ENDEAVOR, b).

2 REVISÃO BIBLIOGRÁFICA

2.1 Os ciclos de uma startup

2.1.1 O conceito e desenvolvimento de uma Startup

Eric Ries, autor do livro "A Startup Enxuta", define uma Startup como uma instituição humana projetada para criar novos produtos e serviços sob condições de extrema incerteza. (RIES, 2012)

Segundo a definição de Steve Blank, Startup é uma organização temporária projetada para buscar uma solução por um modelo de negócios escalável e repetível que atua num ambiente de extrema incerteza. O autor reforça que o conceito difere de uma versão menor de uma empresa. (BLANK, 2003)

Para a Associação Brasileira de Startup, O termo se refere a empresas em fase inicial que desenvolvem produtos ou serviços inovadores, com potencial de rápido de crescimento. (ABSTARTUPS,).

Nota-se que as definições trazem as palavras “modelo de negócio”, “incerteza”, “escalabilidade” e “repetibilidade” consigo.

Um modelo de negócio é definido pelo conteúdo, estrutura e governança das transações desenhadas para criar valor através da exploração de oportunidades de negócios(MONTEIRO, 2018). Segundo a Associação Brasileira de Startup escalabilidade refere-se ao atingimento de novos usuários a custos baixos (??). Um modelo de negócio escalável é aquele que se caracteriza por atividades ou transações que podem ser replicadas de modo que a firma seja capaz de aumentar a sua receita a um ritmo mais rápido do que os seus custos, ganhando escala (MONTEIRO, 2018). A Associação Brasileira de Startup define a repetibilidade de um modelo de negócio como a capacidade de replicar ou reproduzir a experiência de consumo de seu produto ou serviço de forma relativamente simples, sem exigir o crescimento na mesma proporção de recursos humanos ou financeiros (ABSTARTUPS,).

Para Blank e Dorf uma Startup deve ser criada com entendimento e foco no cliente para ser bem sucedida. Em seu livro descrevem o ciclo de vida de uma startup cumprindo o modelo de Customer Development (DORF; BLANK, 2018). Esse ciclo pode ser demonstrado na 2.

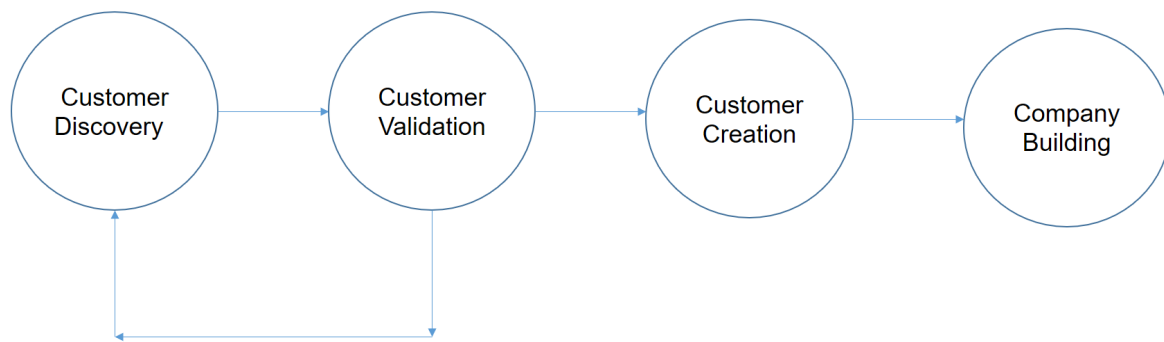


Figura 2: Modelo de Customer Development

Fonte: adaptado de (BLANK, 2003)

- Customer Discovery: momento de entendimento do cliente. Os fundadores buscam compreender os clientes a fim de descobrir se seus produtos resolvem o problema deles.

- Customer Validation: momento de entender se há um modelo comercial para escalar a solução proposta e se há clientes dispostos a pagar pelo produto

- Customer Creation: momento para criação de demanda de marketing e vendas, ou seja, buscar a escala de vendas e fidelização dos clientes

- Company Building: momento de azeitar a companhia. Já comprovou-se um modelo de negócio escalável e repetível e, a partir daí, é hora de estruturar e organizar os departamentos que estavam em fase de descoberta para sua nova fase na empresa.

2.1.2 As fases de crescimento de uma Startup

Para a associação brasileira de startups, as Startups passam por fases de crescimento que podem ser definidas por: ideação, criação, tração e Scale-up (ABSTARTUPS, a). Elas consistem em:

- Criação: é o momento em que a Startup está descobrindo seus clientes e validando as suas hipóteses de de produto.

- Operação: é o momento que a startup começa a ter os primeiros clientes e começa a escalar.

- Tração: é momento em que a Startup validou o seu modelo de negócio e se organiza internamente para escalar.

- Scale-Up: é a fase da qual as startups se consolidaram e crescem mais de 20 por cento ao ano por três anos consecutivos.

A fase de Scale-up refere-se à organizações com mais de 10 funcionários e crescimento médio de 20 por cento ao ano por pelo menos três anos seguidos cujo ciclo acelerado de

crescimento e criação de riqueza baseia-se, fundamentalmente, na escalabilidade do seu modelo de negócios. (MONTEIRO, 2018)

Segundo a Endeavor Brasil, as Scale-Ups representam apenas 0.5 por cento das empresas do Brasil, mas representam 70 por cento dos novos empregos. Para eles, isso acontece devido a capacidade que essas organizações têm em crescer em ritmos acelerados. (ENDEAVOR,)

Segundo o livro "Growing Pains" os estágios de crescimento de uma organização podem ser descritos de acordo com a pirâmide do Desenvolvimento Organizacional. Os autores exemplificam os desafios e dores que a organização enfrenta em cada fase do crescimento baseados em capital (como a empresa se financia), estratégia (para onde a empresa vai), mercado (marketing e vendas), pessoas (quem é o time que levará a empresa para os próximos patamares) e operação (toda a estrutura que garante a produção e desenvolvimento de produtos, por exemplo) (FLAMHOLTZ; RANDLE, 2012):



Figura 3: Pirâmide do Desenvolvimento Organizacional

Fonte: Adaptado de (FLAMHOLTZ; RANDLE, 2012)

Tabela 1: Descrição da Pirâmide do Desenvolvimento Organizacional

Fonte: Adaptado de (FLAMHOLTZ; RANDLE, 2012)

Estágio	Momento da Empresa	Desafios do Empreendedor
New Ventures	Já há um produto validado com potenciais clientes, com uma operação formatada para os atendê-los.	<p>Definição da estratégia do negócio</p> <p>Identificação e definição do público alvo e canais de venda</p> <p>Seleção o time e sócios para iniciarem a empresa</p> <p>Desenvolvimento do produto</p> <p>Busca de capital para iniciar a empresa</p>
Expansão	Há um crescimento de vendas que gera a necessidade de contratação. Além disso, a operação da empresa já não comporta o volume de vendas.	<p>há um crescimento de vendas que gera a necessidade de contratação. Além disso, a operação da empresa já não comporta o volume de vendas.</p>
Profissionalização	não há objetivos, metas, planejamento e controles bem definidos ainda.	<p>Definição de modelo de expansão</p> <p>Construção de um canal de vendas</p> <p>Desenvolvimento de gestão de pessoas e operação mais robusto</p> <p>Maior controle das finanças, como ERPs e auditorias</p>
Consolidação	Há uma burocracia e complexidade maior na operação e a empresa é mais hierarquizada.	<p>Consolidação no mercado, preparando a empresa para venda no futuro, por exemplo</p> <p>Replicar a máquina de vendas para outros mercados, como o internacional</p> <p>desenvolvimento de lideranças que vão suceder o empreendedor</p> <p>Definição de linhas de financiamento, busca de investimento e preparação para venda</p>

O livro "blitzscaling" define as fases e desafios de crescimento de uma startup a partir do modelo de blitzcalling, no qual ele segmenta o tamanho das empresas em família, tribo, vila, cidade e nação, a partir do número de funcionários, base de clientes, atendimento à

clientes e receita da Startup (YEH; HOFFMAN, 2019). Essa segmentação é descrita de acordo com a tabela:

Tabela 2: As fases de crescimento de uma Startup segundo o Blitzscaling

Fonte: Adaptado de (YEH; HOFFMAN, 2019)

	Família	Tribo	Vila	Cidade	Nação
Número de funcionários	1s	10s	100s	1000s	10.000s
Base de clientes	10.000s	100.000s	1Ms	10Ms	100Ms
Atendimento ao cliente	0	1s	10s	100s	1000s+
Receita	<US 10M	US 10+	<US 100M	US 1B+	US 5B+

O autor foca os desafios de crescimento das organizações em capital, mercado e pessoas. Esses desafios são descritos por:

- Família: identificação de uma oportunidade de mercado e construção de um produto que resolve uma necessidade do cliente nesse mercado
- Tribo: desenvolvimento do produto e financiamento do crescimento (busca por capital)
- Vila: criação de um plano de crescimento que depende de concorrência, oportunidade de mercado e capital, manutenção da cultura e comunicação interna e se destacar dos concorrentes
- Cidade: criação de eficiência na administração dos recursos e criar processos sem burocratizar
- Nação: comunicação interna, expansão de outras frentes de produtos e regiões, comunicação interna.

(PAVANI, 2003) Outra definição dos estágios do crescimento de uma startup é feita por Pavani. Sua segmentação e descrição do momento da startups são:

- Semente/ pesquisa e desenvolvimento: é iniciada a ideia do negócio e início das atividades de desenvolvimento de produto e serviços
- Startup: busca de primeiros clientes pra testar os produtos
- Estágio inicial: as operações e primeiras vendas são iniciadas
- Expansão: ampliação da operação e vendas
- Maturidade: a empresa já tem uma carteira de clientes e posição mais estável no mercado.

De acordo com o livro “Growing Pains”, o empreendedor deve focar em financiar seu crescimento a partir de fontes externas nos estágios de “New Ventures” e “Expansão” (FLAMHOLTZ; RANDLE, 2012). Para Red Hoffman, em Blitzscaling, isso acontece nos estágios de “tribo” e “Vila”. (YEH; HOFFMAN, 2019).

Tabela 3: Características financeiras e atividades que devem ser financiadas

Fonte: (PAVANI, 2003)

Estágio do ciclo de vida da Empresa	Características financeiras	Atividades a serem financiadas
Concepção/ Criação	Receita zero Fluxo de caixa Negativo	Desenvolvimento do plano de negócios Desenvolvimento de estudos e projetos Pesquisa de mercado
Startup	Receita baixa e oscilante Fluxo de caixa negativo	Desenvolvimento de protótipos Pré operação Contratação Compra de equipamentos
Estágio Inicial	Receita baixa e oscilante Fluxo de caixa negativo	Montagem do canal de distribuição Estruturação da empresa Atividades operacionais
Crescimento/ Expansão	Ponto de equilíbrio operacional Receitas em crescimento	Marketing e vendas Desenvolvimento de novos produtos Atividades operacionais
Maturidade	Reestruturação Geração de dividendos	Atividades de marketing atividades operacionais

As características financeiras e atividades que devem ser financiadas são descritas a partir da tabela 3 (PAVANI, 2003):

2.2 Financiamento de uma Startup

2.2.1 Fontes de financiamento de uma Startup

Uma startup está atrelada à inovação, incertezas e riscos e é preciso encontrar fontes de financiamento que condizem com essa realidade. (BLANK, 2003). Segundo a ACE Startups, o financiamento do crescimento para a Startup é de extrema importância e o esgotamento de capital é o segundo motivo pelo qual uma startup fecha (ACE STARTUPS,).

O Capital de Risco ou Venture Capital, se mostra como uma alternativa no financiamento de startups e é visto como a fonte mais adequada para financiar inovação em pequenas e médias empresas. Na prática, um investidor de risco fornece o capital para a startup e em troca recebe uma participação na sociedade da empresa. Ele está apostando na startup a ser investida e sua remuneração se dá a partir da redistribuição do lucro da companhia, quando vende suas ações para um terceiro. Há, portanto, uma relação de sociedade e o investidor passa a ter um alto envolvimento com a empresa investida, participando ativamente do negócio. Nesse sentido, o empreendedor recebe, além de dinheiro, um novo sócio experiente e motivado a apoiá-lo no crescimento da startup. (PAVANI, 2003)

A partir da ótica dos fundos de investimento, o processo de investimento de Venture Capital em startups consiste nas etapas (PAVANI, 2003):

1. Captação: os gestores do fundo de investimento precisam captar recursos de investidores, que são os cotistas dos fundos.

2. Prospeção/ seleção/ análise/ investimento: os gestores dos fundos de investimento precisam buscar e analisar as empresas para investir, e as apresenta para o cotistas antes do investimento.

3. Acompanhamento: o gestor do fundo tem o papel de acompanhar o empreendedor em decisões estratégicas e direcionamentos da empresa.

4. Desinvestimento: há três formas mais comuns de desinvestimento:

- mercado de ações, onde a empresa é aberta publicamente na bolsa de valores;
- venda privada, da qual a startup é vendida para outra empresa
- recompra das ações por outros sócios da empresa.

Ao investir em uma Startup, os fundos de investimento têm como foco a fase que ela está. E o retorno do investimento que o fundo recebe está diretamente relacionado ao estágio da Startup. Assim, 80 por cento dos investimentos de Venture Capital são destinados para a fase de crescimento e expansão das Startups. (ZIDER, 1998)

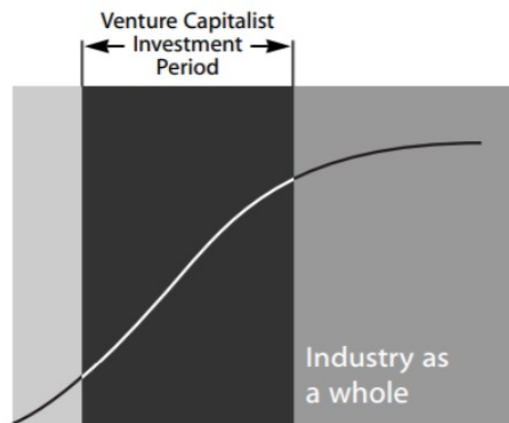


Figura 4: Momento com maior retorno para investimento da Startup

Fonte: (ZIDER, 1998)

A nomenclatura e modalidade do tipo de investimento de Venture varia de acordo com o estágio da Startup (CUMMING; JOHAN, 2009). Esse comportamento pode ser observado na imagem 5.

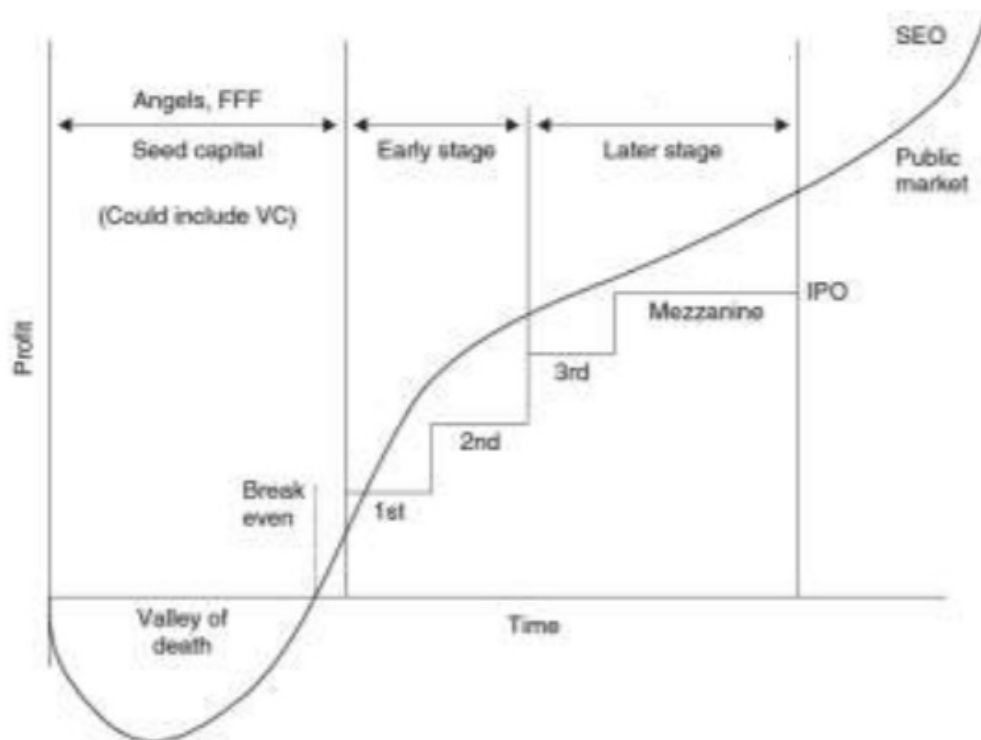


Figura 5: Modalidade do investimento de acordo com o estágio da Startup

Fonte: Adaptado de (BLANK, 2003)

Assim, têm-se que, os investimentos de risco podem ser (CUMMING; JOHAN, 2009):

1.FFF "family, friends and fools": representa o primeiro grupo de pessoas que o empreendedor recorre, no início do seu negócio. Geralmente são pessoas próximas e com um apego emocional.

2. Investimento anjo: o investimento é liderado por pessoas físicas, geralmente ex-empresendedores ou executivos de grandes corporações, que buscam empresas inovadoras dentro de mercados que eles têm um conhecimento prévio. O ticket médio desses investimentos varia entre 10 mil até 1 milhão de reais.

3. Investimento SEED: é o primeiro investimento acima do investidor anjo e varia de 500 mil até 2 milhões de reais. Nesse momento, assim como em FF e investimento anjo, a startup ainda precisa do investimento para atingir o break even, para ter seus custos se igualando à receita.

4. Investimento Early Stage: a empresa recebe investimento para escalar. Nesse momento a companhia já provou seu produto e modelo de negócio e o maior risco que o investidor tem é do time fundador não decifrar como obter sucesso para escalar o seu negócio.

5. Late Stage: a empresa provou sua escala, tem um time completo, métricas bem definidas e está crescendo exponencialmente. O dinheiro proveniente do investimento vem para garantir um crescimento ainda maior e mais acelerado.

6. Desinvestimento: venda da companhia, geralmente, no mercado de capital aberto.

2.2.2 Investimentos de fundos de Venture Capital no Brasil

Segundo a Associação Brasileira de Venture Capital, o total de investimentos via Venture Capital no Brasil teve um volume de 6 bilhões de reais, demonstrando um crescimento maior que seis vezes do ano de 2017. Paralelamente ao número de investimentos, nota-se um aumento na média de valor investido nas Startups: o valor médio investido passou de 11 milhões de reais em 2017 para 50 milhões de reais em 2018.(voltar pra entender como referencia isso)

Os dados estudados e analisados pela ACE Startups mostram que o número de rodadas de investimentos passou de 16 em 2010, para 121 em 2017. Além disso, eles indicam que o crescimento mais acelerado desses investimentos se originam de rodadas de "Growth Capital"ou "Late Stage", liderados pela vinda de fundos de Venture Capital estrangeiros para o país. Para exemplificar, ainda em 2017, viu-se a 99, startup de mobilidade urbana, levantar 639 milhões de reais e a Credits, startup financeira, levantar 139 milhões de reais([ACE STARTUPS](#),). Segundo a Startse, em 2018 foram feitos 259 aportes de Venture Capital, o que corresponde a 1.3 milhões de dólares.([STARTSE](#),)

2.2.3 O processo de Fundraising com a ótica de empreendedores à frente de Startups

Martino Bagini, empreendedor e investidor de risco, mostra a competitividade de um processo de venture capital: por ano, um fundo de Venture Capital analisa entre 700 e 900 startups, selecionam de três a quatro para investirem entre 9 e 12 meses a partir do primeiro contato. (VC...,)

O processo de fundraising requer uma grande preparação do fundador. Ele passará por um intenso momento de venda da sua companhia para um novo sócio e, por isso, será muito questionado, levando muitos "nãos" ao longo da jornada de fundraising. Resiliência e preparo são duas características que o empreendedor precisa ter ao longo dessa jornada competitiva em busca de capital. (CREMADES; CORCORAN, 2016)

Segundo a Endeavor, o processo de fundraising de Growth Capital ou Late Stage para uma startup varia, em média, entre 5 e 7 meses. Nesse momento, o empreendedor a frente da Startup precisa entender que o fundraising é sua responsabilidade e requer 100 por cento do seu tempo e comprometimento. O processo é composto pelas fases: preparação para o fundraising, roadshow, termsheet, negociação e Due Diligence. (ENDEAVOR, b)



Figura 6: o processo de fundraising

Fonte: (ENDEAVOR, b)

2.2.3.1 Preparação para o fundraising

Antes de decidir se é um bom momento para captar, o empreendedor precisa ter a resposta para os questionamentos:

- quais fundos de investimento os empreendedores gostariam de ter como sócio?
- quais são os milestones que o empreendedor deveria atingir (como o desenvolvimento de um produto ou atingimento de um número X de clientes)
- qual é o tamanho do cheque que o empreendedor precisa captar? Esse dinheiro será usado para cumprir quais milestones?

Encontrar essas respostas não é uma tarefa trivial e simples. Além disso, vender a empresa para outros sócios vem com uma mudança de governança e profissionalização da companhia. Assim, um empreendedor pode ficar até 24 meses planejando e decidindo se fará um fundraising (CREMADES; CORCORAN, 2016)

Nota-se que a decisão de realizar um fundraising está atrelada ao fundo que o empreendedor quer ter como sócio. A expressão "smart money" simboliza essa relação e é

utilizada para descrever o dinheiro inteligente que os investidores aplicam na startup, pois eles agregam, além do investimento financeiro, outros valores como experiência, know-how e insights sobre o modelo de negócio em áreas cruciais da empresa. (KEPLER, 2018)

Além disso, antes do empreendedor decidir que vai realizar um fundraising, ele deve ter consciência sobre o captable da empresa, ou seja, o documento que detém os sócios da empresa e participação de cada um. Para Patrick Airpol, investidor da DGF Investimentos, isso significa ter todos os sócios envolvidos na empresa e auxiliando o caminho que ela está seguindo (SAASHOLIC,). Durante a preparação para o processo, o empreendedor precisa:

1. determinar a quantia que deseja levantar na rodada de investimento. Isso é de extrema importância para que ele possa identificar e comunicar o Use Of Proceeds, ou seja, de que maneira vai usar o dinheiro na companhia, para os investidores;

2. medir todos os indicadores da startup, para que seja possível comunicá-los ao fundo;

3. definir quais fundos de investimento fazem sentido para o empreendedor conversar. Para isso, o empreendedor deve buscar fundos que tem uma tese de investimento que condizem com a sua realidade. Ou seja, devem investir na mesma região, modelo de negócio, indústria da startup e com o ticket de investimento que o empreendedor deseja captar.

4. encontrar pessoas em comum para apresentá-lo aos fundos de interesse. Segundo o autor, a melhor maneira de se apresentar para um fundo de investimento é a partir de outros empreendedores que já foram investidos pelo fundo e trouxeram um grande retorno.

Além disso, antes de começar o processo de fundraising, o empreendedor precisa ter um pitch deck pronto. O pitch deck pode ser definido como uma apresentação feita para os possíveis investidores. Ele contém as informações do problema, solução, mercado, produto, tração e time da Startup. Assim, é primordial que o empreendedor tenha a história da startup, métricas e track record prontos e de forma clara para mostrar ao investidor. Por definição, Track record são os indicadores que mostram o histórico que a empresa já atingiu. (CREMADES; CORCORAN, 2016)

O processo de fundraising pode ser comparado com um pipeline de vendas complexo, afinal, o empreendedor está vendendo uma parte da empresa por um alto valor um investidor. Por isso, há uma relação de confiança e consistência entre as duas partes. Assim, é de suma importância que o empreendedor mantenha um relacionamento de longo prazo com os investidores ao longo do tempo. Há empreendedores que fazem reuniões periódicas para mostrar os resultados para fundos de interesse a longo prazo, outros enviam e-mails periódicos. (CREMADES; CORCORAN, 2016)

A Endeavor resalta a importância do empreendedor estar à frente do processo de fundraising, não delegando essa atividade para terceiros. Para garantir cadência e agilidade no processo o empreendedor deve definir um cronograma antes de começar a captar. Além

disso, a Endeavor sugere que os empreendedores deixem todos os documentos, como pitch deck e indicadores importantes para o negócio, armazenados em uma pasta chamada Data Room. Assim, o empreendedor tem todos os documentos importantes reunidos em um único lugar para facilitar o acesso à informação ao longo das próximas etapas do processo. (ENDEAVOR, b)

2.2.3.2 Roadshow

A etapa do processo conhecida por roadshow consiste no ato do empreendedor viajar para diferentes cidades ou países com o objetivo de apresentar a Startup e sua história para seus potenciais investidores. Dessa forma, o propósito do roadshow no processo de fundraising via Venture Capital é apresentar a companhia para o fundo de investimento, a fim de receber uma oferta, que, possivelmente, vem através de um term sheet (CLEVERISM,).

Segundo a Endeavor, essa etapa requer muita disciplina e organização(ENDEAVOR, b). Por isso, é importante que o empreendedor:

1. avise com antecedência os fundos antes de começar
2. faça uma planilha com a gestão dos fundos e o estágio que estão no processo,
3. compartilhe o Data Room com os tomadores de decisão do fundo.
4. tenha um time dispostos a ajudar ao longo desse processo. Segundo eles, o fundo pode pedir por mais informações, e ter esse time apoiando agiliza o processo.
5. Saiba comunicar a quantidade de dinheiro que deseja captar. Entretanto, a Endeavor não indica que o empreendedor divulgue esse valor atrelado ao valuation da empresa (ENDEAVOR, b). Para o Sebrae, o termo valuation se refere ao valor da empresa, ou seja, o quanto a empresa vale para o mercado. (SEBRAE,)

Segundo a Endeavor, o cálculo de Valuation pode ser muito subjetivo. O valuation consiste no que o mercado e os investidores dizem que a empresa vale. Há algumas maneiras de fazer esse cálculo. Por exemplo, é possível calcular o valuation através de comparativos de modelo de negócio e indústria. É importante ressaltar que a Endeavor destaca que o Valuation da startup durante o investimento está atrelado ao controle que ele quer ceder para os investidores, ou seja os novos sócios. O controle que o novo sócio terá sob a empresa e o valuation estarão descritos no term sheet que ele receberá ao longo do investimento. (ENDEAVOR, b)

2.2.3.3 Term Sheet

Segundo a Endeavor, o term sheet é um documento pré investimento entre o empreendedor e investidor com o objetivo de acordar termos importantes. Entre eles estão

a participação que o investidor terá na sociedade, como ele pode se envolver na operação, entre outros. (ENDEAVOR, a)

Segundo a Derraik, escritório de advocacia, o term sheet tem o papel de evitar frustrações na assinatura de contratos definitivos. Ele é o primeiro documento a ser assinado durante uma negociação e apresenta os principais termos e condições da nova sociedade. Um bom term sheet facilita e reduz o tempo da negociação e do restante do processo de fundraising. Nesse momento, o empreendedor deve ter consciência que o investidor espera receber um alto retorno sob o investimento e, por isso, o term sheet tem cláusulas que obrigam o empreendedor a permanecer a frente do negócio por um determinado tempo, além de cláusulas que dão aos investidores o direito de contribuir na tomada de decisão. (CAPITAL ABERTO,)

Segundo a Endeavor, as cláusulas que compõem o term sheet podem ser segmentadas a partir de termos e direitos econômicos e termos e direitos políticos. A primeira está relacionada aos benefícios e direitos que os sócios tem quanto ao valor financeiro da empresa, já a segunda está relacionada aos direitos e deveres de governança dos sócios na Startup (ENDEAVOR, b). A anatomia do term sheet pode ser descrita na imagem 7:

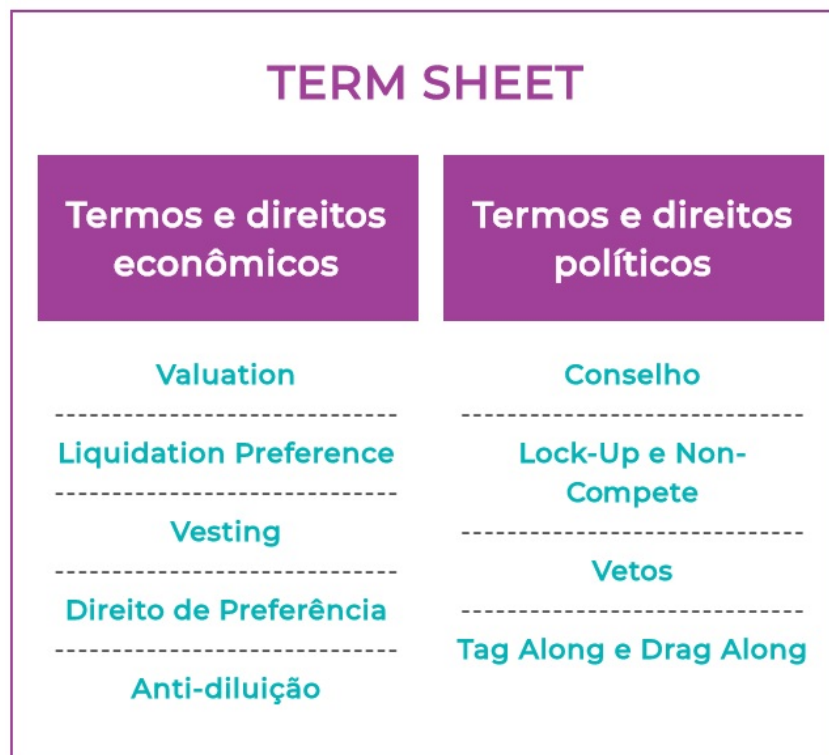


Figura 7: A anatomia de um term sheet

Fonte: (ENDEAVOR, b)

Assim, algumas das principais cláusulas e termos do term sheet são (FELD; MENDELSON; COSTOLO, 2011):

1. Valuation, ou seja, o quanto o investidor irá oferecer, em capital, em troca do percentual específico da empresa

2. Reverse Vesting: cláusula que institui que o empreendedor pode perder a participação adquirida se sair antes do prazo combinado.

3. Cláusula de Lock-Up: você não pode vender sua participação por determinado período sem a autorização dos seus investidores.

4. Vetos: todos os acionistas podem vetar alguma decisão estratégica da empresa a partir dessa cláusula.

Segundo a Endeavor, essas cláusulas e outras, são padrão do mercado e dilui o risco dos investidores durante a rodada ([ENDEAVOR, b](#)).

Após a assinatura do term sheet e antes do fechamento do investimento, a empresa passa por um processo de Due Diligence. ([CAPITAL ABERTO,](#))

2.2.3.4 Due Diligence

O processo de Due Diligence, no contexto de Venture Capital, pode ser definido pelo ato do investidor analisar e investigar a Startup a ser investida com o objetivo de entender se a estratégia da Startup conversa com a do investidor. Na análise, são observados variantes como a indústria, mercado, conceito do negócio, time de lideranças, tecnologia usada na Startup e dados internos financeiros. O principal motivo que os investidores passam por esse processo é para garantir que estão tomando as melhores decisões quanto às Startups que investem, garantindo um melhor retorno do investimento. ([CAMP, 2002](#))

Segundo o livro "the art of fundraising" a etapa de Due Diligence também é crítica e desgastante para os empreendedores. ([CREMADES; CORCORAN, 2016](#)). Assim, o autor fornece algumas dicas em como o empreendedores pode se portar e agir ao longo dessa fase, para que ela seja feita da melhor e mais rápida forma possível. Elas são:

1. Trabalhar com as expectativas: o empreendedor deve saber que terá longas conversas com advogados e muitos questionamentos nessa etapa;

2. Deixar todos os documentos prontos para a Due Diligence em uma pasta separada. Essa atividade salvará muito tempo ao longo do processo;

3. Ter um time de apoio preparado para fornecer as principais informações durante a Due Diligence;

Segundo a Endeavor, essa etapa é longa e dura, em média, dois meses. Além disso, ela é a última etapa antes do encerramento da negociação. ([ENDEAVOR, b](#)).

2.2.3.5 Closing

Segundo a Endeavor, depois da Due Diligence o investimento é finalizado e a Startup recebe o aporte de Capital, além de um novo sócio para a empresa. Um ponto que é ressaltado é que após a divulgação desse investimento, além de mais capital para a Startup há uma valorização da empresa na mídia e uma profissionalização da mesma. (ENDEAVOR, b)

3 METODOLOGIA

Foram feitas entrevistas com dois empreendedores à frente de Startups na fase de Scale-ups com o mesmo porte: por volta de 300 funcionários, R\$ 100 milhões de faturamento anual e cinco anos de existência. Elas tiveram como objetivo entender como o empreendedor administrou sua rotina e o processo de fundraising enquanto estava captando, a fim compreender as boas práticas durante um processo de captação. As entrevistas foram feitas com:

1. Empreendedor um: captou mais que US 40 milhões com um fundos americanos em menos de um mês em uma única rodada de investimento. É um empreendedor mais experiente: tem mais de 50 anos de idade, já empreendeu anteriormente e tinha captado mais que US 10 milhões com fundos estrangeiros anteriormente.

2. Empreendedor dois: captou US 20 milhões com fundos americanos desprendendo mais de dois anos, também em uma única rodada de investimento. É um empreendedor menos experiente: sua startup foi fundada dentro da universidade e tinha feito apenas um investimento anjo no começo de sua jornada empreendedora. Tem menos de 30 anos de idade.

As entrevistas e compreensão sobre o assunto foram divididas nas etapas do processo:

1. Preparação para a rodada de investimento
2. Roadshow - conversa com os fundos
3. Term Sheet
4. Negociação com os termos do investimento
5. Due Diligence
6. Closing

As entrevistas com os empreendedores foram baseadas em um roteiro com perguntas que contemplam as etapas citadas. Elas são:

1. Entendendo que o principal objetivo da rodada é manter o crescimento da empresa, qual foi a principal motivação para fazer uma nova rodada?
2. Qual foi sua estratégia de captação para captar com um fundo internacional?
3. Quanto tempo durou a rodada? Se você realizasse essa rodada novamente o que você teria feito diferente para acelerar o processo?
4. Com qual antecedência começou a conversar com fundos de interesse?

5. Como mapeou os fundos com mais fit?
6. Como você abordou esses fundos?
7. Quem e como o seu time se envolveu nesse processo de fundraising?
8. Como seus atuais investidores te ajudaram - se ajudaram - nessa nova rodada?
9. Quem foram os players que ajudaram no processo: IBs, mentores, outros empreendedores?
10. Quais foram os principais desafios e aprendizados ao se relacionar com fundos internacionais?
11. Como o contexto brasileiro entrou no pitch? Explicações regulatórias? Ou econômicas?
12. Como você projetou os indicadores para apresentar para os fundos ao longo das negociações?
13. Você sentiu que o “risco Brasil” afetou o valuation ou a disposição em investir no negócio?
14. O que no deck ou nas reuniões foi criado para diminuir a percepção de risco por parte dos investidores?
15. Você usou alguma estratégia para criar uma dinâmica competitiva entre os fundos e maximizar seu valor?
16. Como o empreendedor gerenciou as expectativas dos investidores atuais ao longo do novo processo de captação?
17. Quais são as oportunidades que você enxerga para reduzir o tempo da rodada e otimizar o processo?

4 ESTUDO DE CASO

As respostas dos empreendedores foram relacionadas, principalmente, às etapas: preparação, Roadshow e negociação do term sheet. Dessa forma, esse capítulo está segmentado nessas três fases do processo de fundraising.

4.1 Preparação para o Fundraising

4.1.1 Empreendedor um (US 40 milhões em menos de um mês)

O empreendedor já mantinha um relacionamento de longo prazo com os fundos de investimento, pois sabe que a venda de um percentual da sua empresa requer indícios de que ela está crescendo e performando bem, além de entender que capital é um recurso indispensável e que eventualmente ele precisaria fazer uma nova rodada. Assim, periodicamente, enviava relatórios com as principais conquistas e métricas de sua Scale-up, além de avisar sobre os próximos milestones que a organização iria atingir, como por exemplo, o lançamento de um novo produto, expansão para um novo mercado, entre outros.

Durante esse relacionamento, o empreendedor ditava que começaria um processo de captação quando atingisse os milestones citados. Assim, quando ele os atingia levava credibilidade aos fundos que já tinham conhecimento e interesse na sua empresa. Além disso, já sustentava o motivo do investimento com base nos milestones futuros, mostrando o porquê precisa de capital para isso.

Durante a preparação para a rodada, o empreendedor preparou o seu Deck (apresentação com as principais informações da empresa e plano de negócio futuro), além de um Data Room (pasta com os principais documentos que suportam o crescimento e performance da empresa) que poderia compartilhar com todos os investidores que ele tinha interesse em falar. Tudo isso em uma pasta compartilhada em um único clique.

Antes de determinar quais eram os fundos que ele falaria durante a rodada de investimento - na fase de roadshow, ele os segmentou em três batches com cinco fundos de acordo com as teses de investimentos de fundos que faziam mais sentido para sua Startup. Ou seja, que já investiram em Startups similares, que investem no Brasil e que investem o tamanho do cheque esperado na rodada.

Por compreender que esse processo demanda tempo e 100 por cento de sua atenção, deixou duas pessoas responsáveis pelo suporte a ele, caso precisasse de apoio de dados e informações ao longo do processo. Além disso, tinha um advogado para apoiá-lo ao longo dessa jornada.

Assim, com tudo preparado, poderia ir conversar com os fundos de forma estrutu-

rada.

4.1.2 Empreendedor dois (US 20 milhões em dois anos)

O empreendedor tinha como histórico um investimento SEED no qual vendeu a sua empresa por um percentual maior que a média do mercado. Com isso, ele não tinha um captable saudável e o controle de sua Startup. Assim, sua maior motivação era diluir os seus sócios, que detiam o controle da companhia. Com isso, o empreendedor não tinha um Use of Proceeds claro, como o desenvolvimento de novos produtos

O empreendedor não mantinha um relacionamento com nenhum fundo antes de captar. Assim, poucos deles tinham conhecimento sobre a performance da companhia e do empreendedor. Assim, quando decidiu que iria captar, precisou iniciar um relacionamento com os fundos.

O empreendedor preparou o seu Deck, mas não tinha uma pasta com o Data Room. Assim, toda vez que o um fundo pedia uma informação, ele teria que montar exclusivamente para ele. Além disso, ele não segmentou os fundos em batches e começou o relacionamento apenas com aqueles que tinha mais interesse - que são mais famosos no meio de empreendedores.

Pouco tempo antes de decidir que iria iniciar o fundraising, o empreendedor tinha feito contratações importantes de novos Heads na empresa e ainda não tinha tempo suficiente para que eles se familiarizassem ao novo ambiente de trabalho. E quanto ao time, ele não alocou ninguém específico para dar suporte ao longo do processo, além de não contratar um advogado para apoiá-lo.

4.2 Roadshow

4.2.1 Empreendedor um (US 40 milhões em menos de um mês)

O empreendedor tratou essa etapa como se estivesse gerindo um funil de vendas complexo, administrando com quais fundos tinha falado, nível de interesse e próximos passos. Além disso, usou a segmentação dos fundos que ele tinha interesse em receber uma proposta para:

1. organizar o cronograma para fazer as apresentações para os fundos: muitos deles são internacionais e é preciso fazer viagens para essa apresentação.

2. começar a falar com os fundos que tinha menos interesse e finalizar com os que tinha mais. Assim, já estava mais preparado para esse último momento.

Ao todo, ele conversou com dez fundos nesse processo. Um ponto importante é que ele já tinha organizado todos os documentos com principais informações da companhia em seu Data Room e antes de sair para falar com os fundos já tinha os enviado. Junto a esse

envio, comunicou aos fundos seu cronograma de fundraising, ou seja, qual o período estaria fazendo o roadshow e quanto tempo esperaria para receber a proposta de investimento.

Foi de grande ressalva do empreendedor que é preciso compreender que fundraising é um processo cujo empreendedor é o principal responsável pelo cumprimento de prazos e cronogramas.

4.2.2 Empreendedor dois (US 20 milhões em dois anos)

Por não ter um relacionamento com os fundos, o empreendedor precisou apresentar a empresa para os fundos de forma mais longa e contínua durante o processo. Assim, o contato entre eles antes da proposta, naturalmente, foi mais longo.

A lacuna da fase “preparação” teve grande impacto nessa etapa, pois:

1. o empreendedor não segmentou os fundos por ordem de preferência e, por isso, começou o contato com o fundo que ele tinha mais interesse. Por ainda não compreender a dinâmica de uma apresentação e perguntas, não teve uma boa impressão com o fundo e desperdiçou esse relacionamento;

2. o empreendedor precisou fazer várias viagens para se apresentar para os fundos, pois não definiu e avisou sobre um cronograma para eles, com isso, estava em fases diferentes para diferentes fundos. Além disso, teve problemas internos na empresa por ter saído após a recente contratação e precisou voltar para a empresa ao longo do processo;

3. o empreendedor não preparou uma pasta com o seu data room e não tinha pessoas do time para apoiá-lo, por isso, toda vez que um fundo solicitava uma informação diferente ele parava dias do processo para organizá-las e entregá-las ao fundo

4. O empreendedor não tinha claro a necessidade do capital para crescimento do negócio, o que prejudicou suas apresentações e questionamentos para os fundos.

O empreendedor deixou claro durante a entrevista que o tempo do processo foi prejudicado devido aos fatores citados acima. Todos eles são relacionados a uma boa preparação para o fundraising.

No total, o empreendedor conversou com 50 fundos diferentes.

4.3 Negociação do term sheet

4.3.1 Empreendedor um (US 40 milhões em menos de um mês)

Desde o momento que avisou que começaria o processo de captação para os fundos, o empreendedor já deixou alinhado os termos de controle e governança que gostaria de ter. Além disso, comunicou a quantia de capital que estava buscando captar, sem atrelar o percentual da empresa que venderia em troca. Paralelamente, ele tinha um advogado para ajudá-lo a entender e negociar as principais cláusulas.

Assim, quando ele recebeu a primeira proposta, os termos e valor que gostaria de receber já estavam alinhados com a sua expectativa e, por não ter atrelado o percentual da empresa que venderia pelo valor anunciado, recebeu uma proposta superior às suas expectativas. Ao mesmo tempo, o advogado deu confiança e agilidade no processo e negociação. Enquanto negociava com o primeiro fundo interessado, reforçou aos outros fundos interessados sobre o prazo final de recebimento de propostas.

Com a ajuda do advogado e tendo uma visão muito clara sobre como o fundo ajudaria no dia a dia da empresa, ele negociou entre uma das três propostas que recebeu. Um ponto importante é que todos eram muito similares, variando apenas o percentual da empresa, pois já era alinhado com os fundos as mesmas expectativas. A assinatura e fechamento do investimento aconteceu em apenas uma semana.

4.3.2 Empreendedor dois (US 20 milhões em dois anos)

O empreendedor não alinhou os termos de controle e governança que tinha como expectativa. Mas ele precificou a empresa, dizendo o valor e percentual que tinha expectativa na negociação.

Ele recebeu um total de sete propostas, porém, por não ter um advogado envolvido, e um cronograma claro entre os fundos, e ter cláusulas muito distintas entre elas o processo de negociação demorou quase dois meses para acontecer.

5 RESULTADOS E DISCUSSÃO

A partir das entrevistas feitas com os dois empreendedores não é possível concluir que há uma receita clara para como ser bem sucedido em uma rodada de investimento de Venture Capital. Porém, é possível entender as boas práticas que empreendedores deveriam fazer para otimizar o tempo do processo e receber mais e melhores propostas de investimento. Elas são:

1. Durante a preparação para o fundraising é importante que o empreendedor:
 - tenha um relacionamento de longo prazo com os fundos de investimento.
 - defina quais são os milestones que a empresa quer atingir antes de começar a rodada de captação e comunicar os fundos quais sobre esse atingimento
 - avise os fundos de investimento com antecedência quando começará o processo
 - tenha definido o uso do dinheiro que está buscando captar
 - monte uma pasta com os materiais de suporte que, eventualmente, precisará enviar para os fundos de investimento
 - defina quais são os fundos de investimento que ele tem interesse a partir da tese de investimento do fundo, geografia, modelo de negócio e indústria que investem e ticket médio do investimento.
 - deixe a empresa preparada antes de sair, sem fazer nenhuma nova contratação estratégica alocando algumas pessoas para apoiá-lo com dados e embasamento ao longo do processo de fundraising.
2. Durante o Roadshow é importante que o empreendedor:
 - segmente os fundos que deseja conversar em três listas, por ordem de prioridade e comece a se apresentar para aqueles que têm menos interesse.
 - alocando 100 por cento do seu tempo para o processo para fazer viagens para conversar com os investidores sem espaçamento de tempo
 - defina um cronograma com o processo de investimento e avise os investidores sobre ele. Isso pode garantir uma cadência no processo.
3. Durante a negociação é importante que o empreendedor:
 - Tenha alinhado com os fundos de investimento quais são os termos de controle e governança que pretende receber
 - Não fale sobre qual é o valuation que espera ter na rodada. O empreendedor um recebeu uma quantia maior da que imaginava

- tenha um advogado para ajudá-lo com os contratos ao longo do processo - tanto o term sheet quanto a assinatura do contrato de acionistas.

6 CONCLUSÃO

Nota-se o número de Startups e Ecossistema Empreendedor no Brasil estão amadurecendo. Em 2019 já existem 12 mil startups operando (EXAME,). Essas Startups são atreladas à inovação, risco e incertezas e precisam financiar seu crescimento para escalar sua operação e crescer. Para isso, a forma mais comum de investimento é através do Venture Capital (PAVANI, 2003)

Segundo a Associação Brasileira de Startups a evolução do número de Startups no país, trás consigo o aumento do número de fundos de Investimento de Venture Capital apostando no investimento de risco através do crescimento dessas mesmas Startups (ABSTARTUPS, b).

O investimento de Venture Capital é, na prática, a venda de um percentual na sociedade da empresa para um investidor. (PAVANI, 2003). Assim, há uma mudança de governança na Startup com a chegada de novos sócios após o investimento e, por isso, para que a empresa caminhe em direção ao crescimento o empreendedor precisa encontrar investidores que vão ajudar a Startup a atingir esse objetivo. A prática de encontrar investidores que apoiam os empreendedores no crescimento da empresa é desafio para os empreendedores e é conhecida como Smart Money (KEPLER, 2018). Além disso, o fundo de investimento tem como objetivo o desinvestimento, ou seja, vender as suas ações por um preço, no mínimo, quatro vezes maior em, na média, 5 anos, o que comprova a mudança de governança e pressão por resultados dessa Startup (PAVANI, 2003).

Assim, sob a ótica do empreendedor à frente de uma Startup, ser bem sucedido na jornada de busca por capital via um investimento de Venture Capital não é uma tarefa simples e trivial, pois vem com a chegada de um novo sócio em um longo processo da venda de um percentual da sua empresa. Inclusive, um empreendedor pode ficar até 24 meses definindo e planejando quando irá buscar um investimento de Venture Capital (CREMADES; CORCORAN, 2016). Segundo a Endeavor, um empreendedor fica na média de 5 a 7 meses nessa jornada que ocupa 100 por cento do seu tempo e responsabilidade. O fundraising tem as etapas de preparação, roadshow, term sheet, negociação, due diligence e closing (ENDEAVOR, b).

Ao longo do trabalho, pôde-se perceber que o fundraising é um processo único para cada empreendedor à frente de sua Startup e, por isso, não há uma receita clara para ser bem sucedido. Entretanto, há boas práticas que o empreendedor pode e deve ter para acelerar esse processo, que o tira da operação e do foco do crescimento da Startup.

Assim, pôde-se concluir que, de modo geral, as boas práticas e atitudes que o empreendedor pode ter para acelerar esse processo são:

- determinar com cuidado com quais fundos o empreendedor deve entrar em contato. Isso deve ser feito a partir da tese de investimento do fundo.

- manter um relacionamento de longo prazo com esses fundos. Assim, apresentar e passar credibilidade da sua empresa pra eles é mais simples.

- Organizar todos os documentos que ele irá precisar em uma única pasta compartilhável com vários fundos diferentes para agilizar o processo.

- Alocar um time específico para auxiliá-lo em quanto precisa de novas informações.

- Definir os milestones que quer atingir antes de começar o processo de fundraising e deixar os fundos avisados sobre isso.

- Deixar a Startup preparada, com boas lideranças antes de sair para o processo.

- Tratar o fundraising como um processo de vendas complexa, organizando tudo em uma planilha de excel ou alguma outra ferramenta de gerenciamento.

- Organizar o roadshow para falar com os fundos em uma única viagem e avisá-los com antecedência sobre isso.

- Ter um advogado junto a ele para apoiá-lo na leitura e compreensão dos termos da sociedade.

REFERÊNCIAS

ABSTARTUPS. **Fases de uma startup: saiba tudo sobre cada etapa.** Disponível em: <<https://abstartups.com.br/fases-de-uma-startup-saiba-tudo-sobre-cada-etapa/>>. Acesso em: 2 out. 2019.

_____. **Startups no Brasil – A maturidade do ecossistema nos últimos oito anos.** Disponível em: <<https://abstartups.com.br/startups-no-brasil-a-maturidade-do-ecossistema-nos-ultimos-oito-anos/>>. Acesso em: 5 out. 2019.

_____. **Tudo que você precisa saber sobre startups.** Disponível em: <<https://abstartups.com.br/o-que-e-uma-startup/>>. Acesso em: 13 out. 2019.

ACE STARTUPS. **O panorama de investimentos Venture Capital no Brasil: o que podemos aprender com ele?** Disponível em: <<https://acestartups.com.br/venture-capital-investimentos-brasil/>>. Acesso em: 6 out. 2019.

BLANK, S. **The Four Steps to the Epiphany: Successful Strategies for Products that Win.** Lulu Enterprises Incorporated, 2003. ISBN 9781411601727. Disponível em: <<https://books.google.com.br/books?id=oLL2pjn2RV0C>>.

BNDES. **A importância do capital de risco para inovação.** Disponível em: <<https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/conhecimento/noticias/noticia/capital-de-risco>>. Acesso em: 6 out. 2019.

CAMP, J. **Venture Capital Due Diligence: A Guide to Making Smart Investment Choices and Increasing Your Portfolio Returns.** Wiley, 2002. (Wiley Finance). ISBN 9780471126508. Disponível em: <<https://books.google.com.br/books?id=sscLhf38EHIC>>.

CLEVERISM. **How to Plan an Investor Roadshow.** Disponível em: <<https://www.cleverism.com/how-to-plan-an-investor-roadshow/>>. Acesso em: 06 out. 2019.

CREMADES, A.; CORCORAN, B. **The Art of Startup Fundraising: Pitching Investors, Negotiating the Deal, and Everything Else Entrepreneurs Need to Know.** Wiley, 2016. ISBN 9781119191858. Disponível em: <<https://books.google.com.br/books?id=ckHfCwAAQBAJ>>.

CUMMING, D.; JOHAN, S. **Venture Capital and Private Equity Contracting: An International Perspective.** Elsevier Science, 2009. ISBN 9780080917542. Disponível em: <<https://books.google.com.br/books?id=K3cIBwMSKpEC>>.

DORF, B.; BLANK, S. **Startup: Manual do Empreendedor: O guia passo a passo para construir uma grande empresa.** Alta Books, 2018. ISBN 9788550804156. Disponível em: <<https://books.google.com.br/books?id=AzdtDwAAQBAJ>>.

ENDEAVOR. **Como negociar com investidores: modelo de Term Sheet.** Disponível em: <<https://endeavor.org.br/dinheiro/como-negociar-com-investidores-modelo-de-term-sheet/>>. Acesso em: 06 out. 2019.

_____. **Guia de Growth Capital**. Disponível em: <<https://endeavor.org.br/growth-capital>>. Acesso em: 5 out. 2019.

_____. **Scale-ups: conheça as empresas que mais crescem no Brasil**. Disponível em: <<https://endeavor.org.br/estrategia-e-gestao/tudo-sobre-scale-ups-as-empresas-que-mais-geram-empregos-no-brasil/>>. Acesso em: 5 out. 2019.

EXAME. **Brasil ultrapassa número de 12 mil startups**. Disponível em: <<https://exame.abril.com.br/negocios/dino/brasil-ultrapassa-numero-de-12-mil-startups/>>. Acesso em: 5 out. 2019.

FELD, B.; MENDELSON, J.; COSTOLO, D. **Venture Deals: Be Smarter Than Your Lawyer and Venture Capitalist**. Wiley, 2011. (Wiley Desktop Editions). ISBN 9781118118641. Disponível em: <<https://books.google.com.br/books?id=V5w5YLPSuY0C>>.

FLAMHOLTZ, E.; RANDLE, Y. **Growing Pains: Transitioning from an Entrepreneurship to a Professionally Managed Firm**. Wiley, 2012. ISBN 9780787996215. Disponível em: <<https://books.google.com.br/books?id=AF1nDBuDx1EC>>.

KEPLER, J. **SMART MONEY: A arte de atrair investidores e dinheiro inteligente para seu negócio**. Editora Gente, 2018. ISBN 9788545202837. Disponível em: <<https://books.google.com.br/books?id=GU9wDwAAQBAJ>>.

MONTEIRO, G. F. A. Empresas de alto crescimento e o desafio de scale-up: Onde estamos e para onde podemos ir. **Em Pauta** — INSPER, São Paulo, 2018. Disponível em: <<https://www.insper.edu.br/wp-content/uploads/2018/09/White-Paper-Lancamento-Catedra-Endeavor.pdf>>. Acesso em: 5 out. 2019.

PAVANI, C. **O capital de risco no Brasil: conceito evolução perspectivas**. E-papers, 2003. ISBN 9788587922687. Disponível em: <<https://books.google.com.br/books?id=Ar7eJB0rwV8C>>.

RIES, E. **A startup enxuta**. LEYA BRASIL, 2012. ISBN 9788581780139. Disponível em: <<https://books.google.com.br/books?id=vLiUj1h5fhkC>>.

SAASHOLIC. **Fundraising: como preparar seu SaaS para captação de investimento**. Disponível em: <<https://saasholic.com/funding-raising-como-preparar-seu-saas-para-captao~ao-8164acbb2db4>>. Acesso em: 06 out. 2019.

SEBRAE. **Conheça o valuation e saiba quanto vale sua empresa**. Disponível em: <<http://www.sebrae.com.br/sites/PortalSebrae/artigos/conheca-o-valuation-e-saiba-quanto-vale-sua-empresa,290732f8d0cbf410VgnVCM1000004c00210aRCRD>>. Acesso em: 06 out. 2019.

STARTSE. **Aportes de Venture Capital em startups no Brasil mais que dobram em um ano**. Disponível em: <<https://www.startse.com/noticia/nova-economia/64420/startup-venturecapital-investimento-brasil>>. Acesso em: 06 out. 2019.

TERM Sheet: o primeiro passo para um investimento de venture. Disponível em: <<https://capitalaberto.com.br/boletins/term-sheet-o-primeiro-passo-para-um-investimento-venture/>>. Acesso em: 06 out. 2019.

VC Backed companies in Brazil. Disponível em: <<https://medium.com/astella-investimentos/vc-backed-companies-in-brazil-3baa3a1beda9>>. Acesso em: 06 out. 2019.

YEH, C.; HOFFMAN, R. **BLITZSCALING: O Caminho Vertiginoso para Construir Negócios Extremamente Valiosos**. Alta Books, 2019. ISBN 9788550807591. Disponível em: <<https://books.google.com.br/books?id=rMqSDwAAQBAJ>>.

ZIDER, B. How venture capital works. **Harvard Business Review**, p. 12, 1998. Acesso em: 13 out. 2019.