

Formas de investimento em Startups: Um panorama geral

O universo do capital de risco oferece diversas estruturas de investimento em startups, cada uma com seus instrumentos específicos, vantagens e pontos de atenção. A escolha da estrutura ideal para o aporte de capital depende essencialmente dos objetivos e do perfil do investidor e do estágio de desenvolvimento e forma de governança pretendida da startup. A seguir as alternativas típicas mais utilizadas para viabilização de investimentos, de forma geral.

Aquisição de Participação Societária (Equity)

A aquisição de equity é a forma mais tradicional e direta de investimento em startups, aplicável tanto para limitadas como S/As, em que o investidor adquire uma participação no capital social da empresa, tornando-se sócio ou acionista e compartilhando seus riscos e retornos. Pontos relevantes a considerar são:

- Este modelo é mais adequado para startups com crescimento consolidado e geração de lucros.
- O investidor participa da lucratividade via dividendos e pode participar da governança de forma mais direta e efetiva.
- A aquisição é formalizada por meio de um contrato de compra e venda de ações ou quotas, ou um acordo de investimento.
- Recomenda-se uma auditoria completa (contábil, financeira e jurídica) antes da aquisição para identificar passivos e riscos que possam alcançar o investidor.

As operações de aquisição de equity podem ser realizadas de duas formas:

- Investimento direto na sociedade (cash-in), em que o valor do investimento é pago à sociedade mediante subscrição e integralização de novas quotas ou ações.
- Aquisição de quotas ou ações de outros sócios ou acionistas (cash-out), em que o investidor adquire quotas ou ações diretamente dos sócios ou acionistas vendedores.

Nesta modalidade, é crucial regrar contratualmente as responsabilidades indenizatórias por passivos anteriores, a fim de garantir segurança jurídica e financeira.

No caso uma aquisição de participação societária parcial, é recomendável a negociação e celebração de acordos de acionistas (S/A) ou acordos de sócios (limitadas) para regular as relações entre os sócios e proteger os interesses do investidor, especialmente se minoritário.

Cláusulas comuns incluem:

- Lock-up: Impede a venda de ações/quotas por um período, de forma a garantir que todos se comprometam temporariamente ao projeto.
- Direitos sobre liquidez (preferência, tag-along, drag-along etc.), regulando os direitos e obrigações de cada sócio em situações de venda para terceiros.
- Funcionamento da Administração: Define a composição e indicação dos órgãos de administração bem como níveis de alçada e direitos de veto dos sócios.
- Non-Compete: Impede a concorrência com a empresa.
- Eventos de Saída: Determina regras para avaliação e pagamento nos casos de saída de sócio, como retirada voluntária, sucessão e exercícios de puts e calls.

Dívida Conversível

Nesta modalidade o investidor empresta os recursos à startup, com a opção de converter o capital emprestado em participação societária ao final de determinado período. Alguns itens relevantes a serem considerados incluem o seguinte:

- Este modelo é mais adequado para startups em estágios iniciais, ainda sem distribuição de resultados e sem consolidação do negócio.
- A dívida conversível permite captar recursos sem diluição imediata da base societária
- Oferece risco controlado ao investidor, que pode optar por receber o valor emprestado de volta caso não confie no sucesso do projeto.
- Em caso de sucesso da empresa, o investidor pode se beneficiar da conversão em ações/quotas a um valor vantajoso, avaliado em uma fase anterior da startup.

A operação pode ser formatada como mútuo conversível (via instrumento particular), emissão de debêntures (via escritura de emissão) ou ainda outros formatos de dívida.

Fatores contratuais e legais importantes incluem:

- Taxa de Conversão: Define o número de ações/quotas a serem recebidas em troca do crédito em eventual conversão.
- Prazos e Condições de Vencimento: Estabelecem prazos para conversão ou pagamento, incluindo gatilhos de antecipação em casos de eventos de liquidez da investida.
- Governança, Controle e Direitos Societários: Visam proteger os interesses do investidor nestes tópicos.
- Aspectos Fiscais: Necessidade de planejamento anterior considerando a contabilização do empréstimo e o tratamento tributário de eventuais juros bem como de eventual evento de saída da investida

As debêntures podem ser formatadas para captação pública de recursos, com maior governança e transparência.

Aporte Financeiro Conversível

O aporte financeiro conversível é um investimento em startups em estágios iniciais, com a possibilidade (mas sem obrigação) de conversão em capital, e sem tratamento como dívida. Pontos importantes aplicáveis são os seguintes:

- A forma legal mais comum é o investidor-anjo, regulado pela Lei Complementar nº 155/2016.
- Mais utilizado em rodadas iniciais (family & friends), com valores menores, e atrelado a contribuições não financeiras, tais como mentoria e conhecimento.
- O investidor não possui a garantia de cobrança do valor aportado em caso de não conversão.
- Requer estudo e planejamento anterior quanto à correta contabilização, tanto no investidor como na investida, dos recursos aportados.
- Assim como nos instrumentos de dívida conversível, recomenda-se regular contratualmente a estrutura de governança e o nível de participação do investidor, bem como as regras atinentes a prazos e taxas de conversão do investimento.

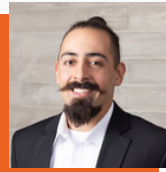
Nesta modalidade, há um projeto de lei em tramitação no Congresso Nacional para regulamentar o aporte conversível no Brasil, através do CICC (Contrato Conversível em Capital Social), inspirado no SAFE (Simple Agreement for Future Equity, criado e utilizado em jurisdições estrangeiras e ecossistemas mais sofisticados de capital de risco), que visa simplificar o investimento em startups. O CICC não possui natureza de dívida e permite a participação do investidor na gestão e governança da startup, e nos seus resultados, bem como busca conferir maior certeza e transparência ao regime fiscal aplicado aos investimentos em startups.

Crowdfunding

Como ferramenta adicional à startup, o equity crowdfunding consiste em forma de investimento aberto na startup a vários investidores com tíquetes variados, em troca de participação societária. É um instrumento regulado pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), de forma a dar proteção e transparência aos investidores, e possui limites de valor de captação. Em geral viabiliza investimentos mais pulverizados, representando percentuais acionários menores, sem grandes impactos na governança da startup.

CONCLUSÃO

A escolha da forma de investimento mais adequada em startups deve ser baseada em uma análise cuidadosa dos objetivos do investidor, do estágio de desenvolvimento da startup e das características legais, mormente tributárias, e contábeis de cada modalidade vis a vis o perfil empresarial e a estrutura societária tanto do investidor como da startup investida. Não se vislumbra, portanto, uma recomendação geral aplicável a todos os casos, de forma que uma orientação customizada é essencial a esta decisão.



Mateus Santos

msantos@efcan.com.br