BAP
TISTA
LUZ

ADVOGADOS

@startupfarm

Instrumentos de Investimento Seed

O ESCRITÓRIO

Fundado em 2004, o Baptista Luz Advogados traz, desde seu início, uma visão inovadora para o papel do Direito moderno, buscando respostas para as questões jurídicas complexas que surgem com as novas tecnologias e os novos paradigmas do ambiente de negócios.

/ PARCEIROS

Parcerias institucionais com atores do ecossistema de inovação

abstartups
ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE STARTUPS

LATAM FOUNDERS NETWORK

iab brasil

@startupfarm

cubo coworking Itaú

techstars

Startup Weekend
Powered by Google for Entrepreneurs

Anjos do Brasil

Roadmap

/ **introdução**

/ **tipos de contratos conversíveis**

/ **métodos de cálculo na conversão**

/ **obrigações adicionais**

introdução

/ por que startups precisam de dinheiro?

- velocidade das inovações
- competição
- custos fixos v. marginais

	bootstrapper	aceleração	investimento-anjo	series A
	MVP		Operação Efetiva	
Características	ideia, sem desenvolvimento nem validação	ideia e/ou tecnologia em desenvolvimento, com pouca ou nenhuma validação	ideia e/ou tecnologia em estágio avançado de desenvolvimento, em fase final de validação e/ou operações já iniciadas	ideia e/ou tecnologia em fase final de desenvolvimento, com operações em expansão
Educação v. Dinheiro	Educação > Capital	Educação > Capital	Educação = Capital	Educação < Capital
Investimentos	Zero	até R$ 50k	Até R$ 500k	Acima de R$ 2 milhões
Parceiros	Universidades, instituições voltadas à educação empreendedora, associações	Aceleradoras e Incubadoras	Investidores-Anjo	Fundos de Venture Capital
Situação jurídica	"sociedades de fato"	sociedade limitada	sociedade limitada	socedade anônima
Instrumento de Investimento	nenhum	opções de compra e/ou mútuos conversíveis	mútuos conversíveis ou contratos de participação em investimento-anjo	contratos de investimento direto

introdução

- os investimentos diretos (emissão de novas quotas/ações e sua respectiva integralização) não são comuns em estágios iniciais de investimento em startups
- principais questões: estrutura da sociedade limitada, jurisprudência da *sociedade de pessoas* e custo das S/A

limitada	sociedade anônima
capital social dividido em quotas com valor nominal	capital social dividido em ações com ou sem valor nominal
responsabilidade limitada; exceções: capital não integralizado, fraude, confusão patrimonial, interesse público	responsabilidade limitada; maior proteção para acionistas; maior exposição dos administradores
administração formada por administradores, sócios ou não sócios	Conselho de Administração (não obrigatório) e Diretoria
custos de abertura e manutenção relativamente baixos	custos relativamente elevados para abertura e manutenção

instrumentos conversíveis

- instrumentos contratuais que não dão propriedade sobre parcela da empresa, e sim direito futuro à aquisição de quotas ou ações, conforme uma **hipótese de conversão** e um **método de cálculo da participação futura**
- origem: EUA (pós-bolha)
- no Brasil, começam a surgir com força nos anos 2010 como uma reação aos problemas das sociedade limitada

hipóteses de conversão

/ data de vencimento

/ transformação em S/A

/ descumprimento de contrato

/ evento de liquidez (venda do controle, investimento acima de um valor determinado)

tipos de instrumentos conversíveis

/ Mútuo Conversível

/ Opção de Compra

/ AFAC

/ Contrato de Participação em Investimento-Anjo

Mútuo Conversível

- empréstimo com opção para conversão em quotas ou ações da sociedade mutuária (*obrigação alternativa*)
- instrumento bastante utilizado nos EUA (*convertible debt / note*)
- principal característica: proteção do principal, criação de dívida contra a startup
- tributação: IOF e IR/CSLL sobre juros

Opção de Compra

- / modalidade contratual *sui generis*
- / direito de compra de quotas ou ações de uma sociedade, por um preço de exercício determinado ou determinável
- / pode ser exercido com o cumprimento de condições pré-estabelecidas ou em determinado prazo
- / pode ou não estabelecer um **prêmio** (preço de aquisição do contrato de opção), como forma de adiantamento de recursos
- / Tributação do preço de exercício: isento
- / Tributação do prêmio: 15% (IR)

AFAC

- adiantamento para futuro aumento de capital
- instrumento com origem contábil
- irrevogável e irretratável (conversão automática)
- Tributação: isento (todavia, há discussões na RFB sobre a tributação de IOF em AFACs de longa duração)

Contrato de Participação de Investimento-Anjo

/ LC 155 (vigente a partir de 1º de janeiro de 2017)

/ aporte especial (nova categoria)

/ isenção de responsabilidade, s/ poder de gerência

/ direito de resgate pelo menor valor (proteção à startup)

/ tributação: pendente de regulamentação pela RFB

Métodos de conversão

- **conversão fixa:** no momento da conversão do contrato, o investidor fará jus a um número de ações representativo de um percentual fixo do capital social da sociedade.
- **conversão variável:** na conversão, será observado um cálculo previsto em contrato, sendo que o percentual poderá variar de acordo com o evento de liquidez

Conversão Fixa - Exemplo

/ **Investidor A:** R$ 100k

/ **Data de Vencimento:** 2 anos (pode haver hipóteses de venc. antecipado)

/ **Participação fixa:** 10%

/ Na hipótese de conversão, o Investidor A sempre receberá 10% de participação.

Conversão Variável

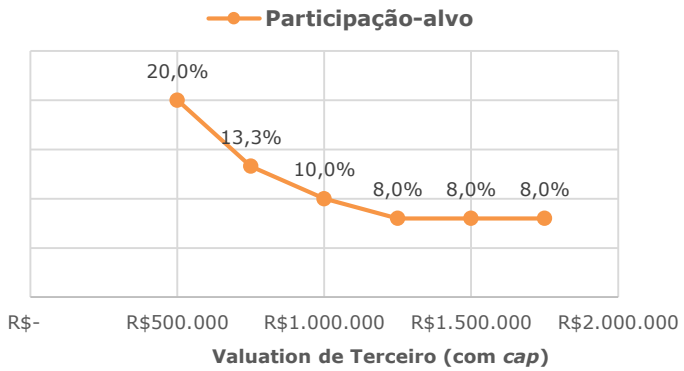
/ tendência entre aceleradoras EUA e Brasil

/ conceito de **valuation descontado** (Y Combinator), variável de acordo com um investimento futuro na sociedade (*próximo round*)

/ pode ou não possuir um **teto** (*cap*), ou seja, o valor máximo de diluição que o investidor assumiria na entrada de um novo investimento

Conversão Variável

/ Dois cenários:

Sem novo *round*	Com novo *round* (evento de liquidez)
Participação = Participação de referência	Participação -Alvo = $\frac{\text{Valor do Mútuo}}{\text{Valuation de Terceiro* (1 - Desconto)}}$
10%	

Conversão Variável - Exemplo

- **Investidor A:** R$ 100k
- **Data de Vencimento:** 2 anos
- **Evento de Liquidez:** mudança de controle ou investimento posterior de R$ 2mi ou mais
- **Participação referência:** 10%
- **Desconto do Valuation:** 20%
- **Teto (Cap):** R$ 10 milhões

Conversão Variável - Exemplo

4.6. Método de Cálculo. *A Conversão em caso de Evento de Liquidez, mediante a capitalização do valor do Mútuo, obedecerá ao método de cálculo do valor das novas quotas ou ações ("Método de Cálculo") descrito a seguir ("Participação-Alvo"):*

a) A Participação-Alvo será equivalente ao valor do Mútuo dividido pelo Valor de Empresa atribuído à Sociedade pelo Terceiro ("Valuation de Terceiro"), sobre o qual será aplicado o Desconto, da seguinte forma:

*Participação-Alvo = Valor do Mútuo / Valuation de Terceiro * (1– Desconto)*

Fica desde já acordado que o Valuation de Terceiro para fins do cálculo da Participação-Alvo será limitado ao Cap do Valuation para Conversão.

Conversão Variável - Exemplo

Exemplo 1. Não ocorre Evento de Liquidez durante os 2 anos, isto é:

- **não há novo *round***

ou

- ***round* < R$ 2 milhões**

Participação referência = 10%

Exemplo 2. Valuation de Terceiro: R$ 8 milhões

*Participação-Alvo = R$ 100k / R$ 8mi * (1– 20%)*

Participação-Alvo = 1,5%

Exemplo 3. Valuation de Terceiro: R$ 12 milhões (acima do *cap*)

Participação-Alvo = R$ 100k / **R$ 10mi [cap]** * (1 -20%)

Participação-Alvo = 1,25%

Obrigações Adicionais em Contratos

/ tipicamente, contratos conversíveis podem incluir obrigações adicionais aos fundadores e à empresa, sob pena de violação contratual, como, por exemplo:

- proibição de redução de capital
- não concorrência
- *lock-up*
- direitos de transparência

R. Ramos Batista, 444 - Vila Olímpia,
04552-020, São Paulo – SP
Tel 11 **3049 7950**

pedro@baptistaluz.com.br
alexandre@baptistaluz.com.br