

Venture Capital e a viabilidade do mútuo conversível como instrumento de investimento em startups

Lucas Eskelsen

I - Introdução

Diante do cenário de crescimento e volatilidade das empresas de inovação, tornou-se necessária uma legislação específica para regulamentar as *startups* no Brasil. Com isso, foi instituído o Marco Legal das Startups e do empreendedorismo inovador, por meio da Lei Complementar nº 182, de 1º de junho de 2021, que apresenta, em sua essência, fundamentos e termos específicos para regular o funcionamento e investimentos nas empresas, tendo meios de celebração expressamente reconhecidos na legislação, como o contrato de mútuo conversível, no parágrafo 1º do artigo 5º da referida lei.

De modo geral, as *startups* são caracterizadas pela combinação de uma ideia inovadora com a paixão pelo empreendedorismo, que se materializa com a empresa em seu estágio inicial de desenvolvimento. Contudo, dado o seu estágio inicial, é comum que séries de investimento sejam necessárias para que a empresa consiga aumentar a eficiência, produtividade e portfólio dos produtos e serviços ofertados. Com o objetivo de demonstrar a aplicabilidade dos instrumentos de investimento nas *startups*, é essencial apontar que a necessidade do capital de terceiros para alavancar a operação se dá, principalmente, pelo risco inerente à aceitação do novo produto pelo mercado.

Sendo assim, seja pelo endividamento natural das empresas em estágio precoce de desenvolvimento ou pela necessidade de capital inicial que vai além dos valores disponíveis pelos sócios fundadores, é extremamente comum que as *startups* recorram ao financiamento por meio de *venture capitals*, modalidade que será apresentada neste artigo.

II – Venture Capital

No âmbito das *startups*, o *Venture Capital*, ou “Capital de Risco”, em tradução livre para o português, surge como uma das principais alternativas para a arrecadação de investimentos, tendo como objetivo acelerar o processo de maturidade das *startups*, fornecendo meios para que os sócios fundadores mantenham o controle da empresa e, ao mesmo tempo, que os investidores alcancem ganhos substanciais e participação social por meio das rodadas de investimento a serem realizadas.

Nesse sentido, é válido apontar que a trajetória de arrecadação financeira (*fundrising*) contém detalhes e dificuldades nítidas e complexas, visto que os investidores, em etapas iniciais, assumem mais riscos ao alocar capital em projetos que, muitas vezes, não possuem

políticas de retorno financeiro claras o suficiente para justificar o risco do aporte. Contudo, diante das dificuldades apresentadas, as *startups* apresentam certo padrão (ordem) para ofertar as possibilidades de investimento aos possíveis interessados, sendo certo que, caso não sejam cumpridas, a probabilidade de pedido de recuperação judicial ou decretação de falência aumenta consideravelmente.

a) Family, friends and fools (FFF)

A primeira oferta, denominada de *Family, friends and fools*, segue o caráter de intimidade e confiança nos próprios sócios fundadores, sendo o momento em que as ideias são apresentadas inicialmente à terceiros, ainda que em caráter limitado de acordo com os critérios de oferta definidos pelos sócios. Destaca-se que a etapa em questão não está diretamente relacionada à série de investimentos a serem realizados conforme o crescimento da *startup*, mas sim ao capital adquirido quando ainda não é possível obter investimentos por instituições financeiras, por exemplo.

b) Investimento Anjo

O Investimento Anjo, previsto na Lei Complementar Nº 182/21, é aquele que normalmente se realiza por um único sujeito, seja pessoa física ou jurídica. Nesse caso, ainda que os investidores-anjo sejam profissionais, é comum que a operação se realize com a condição de que ele participará da gestão da *startup*, além de mínima participação societária.

Essa modalidade de investimento possui como característica a atração dos investidores à negócios com alto potencial de retorno, sendo certo que os aplicadores cuidarão de supervisionar as estratégias adotadas a partir de então, valendo-se de práticas administrativas para acompanhamento.

c) Seed

O investimento seed (semente) é a modalidade de aporte realizado nas fases de projeto e desenvolvimento, tanto para produtos quanto serviços, antes mesmo do início das operações de forma efetiva.

Ainda, como particularidade da modalidade cita-se o objetivo de adquirir suporte financeiro para que a *startup* consiga ultrapassar o *valley of death*, momento em que os riscos de decretarem a falência da empresa são altos devido às expectativas do produto ao mercado e os eventuais riscos de inadimplência, permitindo que a empresa se mantenha sem a necessidade de recursos externos até o início da próxima rodada de investimento.

Portanto, capital *seed* é importante para que os investimentos necessários sejam realizados, ao mesmo tempo em que serve de suporte às dívidas adquiridas.

d) Series A, B, C.

Por fim, o último estágio a ser mencionado está relacionado às séries de investimentos “A”, “B” e “C”, momentos estes em que, alguns meses após a captação do investimento *seed*, faz-se necessário adquirir mais recursos financeiros para o lançamento de novos produtos ou modalidades de serviços.

Primeiramente, em relação à séries A, trata-se do momento oportuna para a otimização da base de usuários, bem como proporcionar o lançamento de novos produtos ao mercado, com o objetivo de que a startup passe a gerar lucros por si só.

Em sequência, na série B a *startup* está em um momento de aparente solidez no mercado. Assim, novos investimentos serão realizados para visando a expansão do mercado, seja pela oferta de serviços complementares aos já pertencentes ao portfólio ou até mesmo pela incorporação de outras empresas concorrentes.

Por fim, a série C assemelha-se à série anterior, com diferenças mais expressivas em relação aos valores aportados, visto que o objetivo principal é o de ampliação nacional e internacional, visando a competição com grandes empresas do mercado.

III – Mútuo Conversível

Diante da cronologia apresentada, é importante compreender o funcionamento dos contratos que regularizam os investimentos mencionados, bem como sua aplicabilidade tanto para o lado dos sócios fundadores quanto dos investidores. Nesse momento, a análise em questão será a da viabilidade do contrato de mútuo conversível em participação acionária como forma de materializar o processo de arrecadação de investimentos durante as fases de desenvolvimento das *startups*.

Primeiramente, o mútuo conversível é inicialmente apenas um contrato de empréstimo (mútuo), em que a devolução do valor emprestado, após determinado período acordado, pode ser convertida em participação societária ou ao valor investido corrigido. Isto é, o mútuo conversível é um instrumento em que o investidor disponibiliza capital à *startup* em troca da obtenção do direito de converter esse valor em cotas ou ações ao fim do prazo estipulado com os sócios fundadores.

Considerando a possibilidade de escolher a conversão do capital em participação societária após o prazo estipulado, nota-se que há outras vantagens ao investidor, visto que, ao se isentar do quadro societário de uma empresa que ainda não é consolidada no mercado, limita seus riscos ao fator financeiro da operação, não tendo qualquer responsabilidade jurídica ante às relações firmadas pela *startup* anteriores à capitalização.

Já pelo lado dos sócio fundadores, é extremamente importante mencionar que, sendo o mútuo conversível um meio de captação de investimentos sem a necessária participação de novos sócios, a liberdade e características próprias de crescimento da *startup* seguem sem quaisquer interrupções, assegurando tanto o capital necessário quanto a gestão inicial para seu pleno desenvolvimento. Todavia, destaca-se que um dos pontos negativos que eventualmente podem ser compreendidos pelos sócios fundadores é que o mútuo conversível, num primeiro momento, é analisado como um passivo no balanço patrimonial da *startup*. De todo modo, cabe aos sócios da *startup* ponderarem a viabilidade dos diversos instrumentos que permitem as formas de investimento mencionadas.

IV - Conclusão

Em suma, diante do cenário de dificuldades em captar investimento para alavancar as empresas de inovação em estágios iniciais de desenvolvimento, faz-se essencial reconhecer a aplicabilidade do *Venture Capital* como instrumento facilitador de rentabilidade, isto é, a partir do momento em que há capital disponível, as *startups* podem direcionar o foco em sua expansão com o aprimoramento e lançamentos de novos produtos ao mercado.

Nesse sentido, o contrato de mútuo conversível aparece como um meio de assegurar vantagens para ambas as partes. Para o investidor o benefício se dá em potencializar os ganhos e minimizar as perdas. Já na visão dos sócios, há a possibilidade de levantar o capital necessário para o desenvolvimento da *startup* ao mesmo momento em que permanecem com a devida participação societária.

Por fim, conclui-se que o mútuo conversível aparece como instrumento eficaz para fins de investimento e prático em relação ao desenvolvimento das *startups*, permitindo que investidores aportem capital em ideias inovadoras que serão convertidas em produtos extraordinários.

Referências Bibliográficas

FEIGELSON, Bruno; NYBØ, Erik F.; FONSECA, Victor C. Direito das startups. São Paulo: Editora Saraiva, 2018. E-book. ISBN 9788553600311. Disponível em: <https://app.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788553600311/>. Acesso em: 11 nov. 2022

DE VRIES, Harm F; MENNO J. Van Loom.; SJOERD Mol. Venture Capital: Deal Terms: a guide to negotiating and structuring venture capital transactions. HMS Media Vof, 2016.

TEPEDINO, Gustavo; KONDER, Carlos N.; BANDEIRA, Paula G. **Fundamentos do Direito Civil: Contratos. v.3.** São Paulo: Grupo GEN, 2022. E-book. ISBN 9786559644117. Disponível em: <https://app.minhabiblioteca.com.br/#/books/9786559644117/>. Acesso em: 13 nov. 2022.

TOMAZETTE, Marlon. Curso de direito empresarial v 1 - teoria geral e direito societário. Disponível em: Minha Biblioteca, (11th edição). Editora Saraiva, 2019.

COELHO, Fábio Ulhoa. Curso de direito comercial. 16 ed. São Paulo: Saraiva, 2012.

NEIVA, Tomás. Comentários ao Marco Legal das Startups. Disponível em: Minha Biblioteca, Editora Saraiva, 2021.

TEIXEIRA, Tarcisio, e LOPES, Alan Moreira. Startups e inovação: direito no empreendedorismo 2a ed.. Disponível em: Minha Biblioteca, (2nd edição). Editora Manole, 2020.

DISTRITO. Venture Capital: como funciona e qual a diferença em relação ao private equity.