

Captação de Recursos por *Startups*

2023 · 2ª Edição

Atualizado com o Marco Legal Das Startups

Lucas Caminha

Gustavo Flausino Coelho

SUMÁRIO

AGRADECIMENTOS	7
NOTA À 2ª EDIÇÃO	9
APRESENTAÇÃO	11
INTRODUÇÃO	17
CAPÍTULO 1 – OBJETIVO DE DESENVOLVIMENTO NACIONAL DA CONSTITUIÇÃO FEDERAL DE 1988 – A INOVAÇÃO É O CAMINHO?	21
1.1. Frutos da cacofonia – como as <i>startups</i> melhoram o mundo em volta	27
1.2. O estado brasileiro na corrida da inovação	31
CAPÍTULO 2 – FONTES CLÁSSICAS DE CAPTAÇÃO DE RECURSOS	35
a) Estágio embrionário (<i>seed stage</i>)	36
b) Estágio inicial (<i>early stage</i>)	37
c) Estágio de expansão (<i>expansion stage</i>)	37
d) Estágio avançado (<i>later stage</i>)	38
2.1. Capital próprio e <i>family, friends and fools</i>	39
2.2. Mercado financeiro – a fonte do bom e velho crédito bancário	42
a) Mercado	42
b) Moeda	44
c) Instituições financeiras	44
d) O mercado financeiro em funcionamento	47
2.2.1. Mercado de crédito é viável para <i>startups</i> ?	48

a)	Influência financeira nas condições do crédito	48
b)	Influência regulatória nas condições do crédito	52
2.3.	Mercado de capitais – <i>power to the people</i>	56
2.3.1.	Mercado de capitais é viável para <i>startups</i> ?	62
2.4.	Incubadoras	65
2.4.1.	Estrutura jurídica do contrato de incubação	68
2.5.	Aceleradoras	70
2.5.1.	Estrutura jurídica do contrato de aceleração	73
2.6.	<i>Equity Crowdfunding</i>	75
2.6.1.	A regulação do <i>Crowdfunding</i> no Brasil	77
2.6.2.	Possíveis riscos para investidores	83
2.7.	Fundos <i>Venture Capital</i>	85
2.7.1.	Trajetória brasileira do mercado de <i>Venture Capital</i>	88
2.7.2.	Estrutura jurídica dos Fundos <i>Venture Capital</i>	94
2.7.2.1.	Fundos de Investimentos em Participações	96
2.7.2.2.	FIP – Capital Semente e FIP – Multiestratégia: os Fundos <i>Venture Capital</i> brasileiros	101
2.8.	Fundos <i>Corporate Venture</i>	104
2.9.	O famigerado vale da morte	112
CAPÍTULO 3 – NATUREZA DO INVESTIMENTO ANJO		
– ENTENDIMENTOS CONCEITUAIS		
3.1.	Conceito, perfil e objetivo dos investidores anjos	115
3.2.	Ambições não-financeiras	116
3.3.	Associações de anjos e investimentos sindicalizados	123
3.4.	Investidor anjo e Fundo <i>Venture Capital</i> : cooperação e(/ou) competição	126
3.5.	Mercado hoje: atualidades do investimento anjo	130
3.6.	Mercado amanhã: políticas públicas de incentivo ao investimento anjo	137
3.6.1.	Coinvestimento – capital público em <i>startups</i>	140
3.6.2.	Incentivos fiscais	141
a)	Estados Unidos	145
b)	União Europeia	146
c)	Israel	148

CAPÍTULO 4 – ESTRUTURA DE UM INVESTIMENTO ANJO – ASPECTOS JURÍDICOS E FINANCEIROS	151
4.1. <i>Non-disclosure agreement</i> (“NDA”)	152
4.2. <i>Term-sheet</i>	156
4.3. <i>Due diligence</i> – auditoria jurídica/financeira nas operações de investimento	158
4.3.1. <i>Due diligence</i> no investimento anjo	162
4.4. <i>Valuation</i> e valor do investimento	169
4.5. Instrumento contratual e cláusulas relevantes	173
4.5.1. Cláusulas de proteção ao investidor anjo	176
a) <i>Tag along</i> e <i>drag along</i>	177
b) Direito de preferência (ou de primeira oferta) e cláusula de <i>lockup</i>	180
c) <i>Pay-to-Play</i>	182
d) Preferência de liquidação	183
e) Direitos de veto	185
f) Eventos de vencimento antecipado	186
g) Opções de <i>call</i> e <i>put</i>	187
4.5.2. Cláusula de conversão do mútuo e a relevância do tipo societário da <i>startup</i>	188
a) Empresário individual	190
b) Sociedade limitada	191
c) Sociedade anônima	193
4.6. Monitoramento e influência no dia a dia da <i>startup</i> – o “ <i>smart</i> ” em <i>smart money</i>	194
4.7. Desinvestimento	199
4.7.1. Aquisição privada da <i>startup</i>	200
4.7.1.1. Investimento anjo e quando aceitar uma oferta de aquisição – <i>early exits</i> vs. <i>late exits</i>	207
4.7.2. Oferta Pública Inicial – IPO	212

CAPÍTULO 5 – LEI COMPLEMENTAR Nº 155/2016 E LEI COMPLEMENTAR Nº 182/2021 (MARCO LEGAL DAS <i>STARTUPS</i>)	215
5.1. Contrato de participação: uma alternativa ao mútuo conversível?	216
a) Elementos contratuais – partes, objeto e prazo	218
b) <i>Tag along</i> e direito de preferência	221

c) Cláusulas adicionais de direitos/proteção ao investidor anjo	222
d) Conversão do aporte anjo em participação societária na <i>startup</i>	223
5.2. Anjos proibidos de influenciar a gestão da <i>startup</i> – e o <i>smart money</i> ?	225
5.3. (Tentativa de) blindagem do patrimônio do investidor anjo contra as dívidas da <i>startup</i> pela Lei Complementar nº 155	229
5.3.1. A desconsideração da personalidade jurídica no direito brasileiro	231
5.3.2. A desconsideração na justiça trabalhista	234
5.3.3. A desconsideração nas execuções fiscais	241
5.3.4. Proteções em lei salvam os investidores do risco da desconsideração indevida?	245
5.4. Tributação do contrato de participação	248
5.5. Lei complementar nº 155 <i>versus</i> marco legal das <i>Startups</i> – vale a pena descartar o mútuo conversível?	250
REFERÊNCIAS	255