



Associação Brasileira de
Private Equity & Venture Capital

Documentação Básica

em Operação com Fundos de Participação no Brasil



Apoio:



Publicação:
Associação Brasileira de Private Equity & Venture
Capital (ABVCAP)

Edição:
Março 2015

Coordenação:
Ângela Ximenes
Superintendente Executiva

Gabriela Sant'Anna
Assessora de Comunicação

Conteúdo:
Veirano Advogados

Aviso legal
Este documento não pode ser distribuído ou reproduzido
sem a autorização da ABVCAP



Mensagem da ABVCAP

• Esse guia tem o objetivo de fornecer subsídios básicos sobre
• aspectos jurídico-contratuais relacionados às operações de
• private equity, seed e venture capital no Brasil.

• É inegável a importância dessa indústria como fonte de
• capital para expansão e consolidação de negócios, bem como
• para transformar novas ideias em realidade. Neste contexto,
• acreditamos que a familiarização das partes envolvidas com
• os contratos geralmente presentes nestas modalidades de
• investimento pode facilitar as negociações e colaborar para o
• avanço das transações.

• Esperamos que a leitura desse informativo sumarizado,
• elaborado pela Veirano Advogados, sirva aos empreendedores
• como introdução ao ambiente de negociação de rodadas de
• financiamento.

Fernando Cezar Dantas Borges
Presidente da ABVCAP

Investimentos em private equity e venture capital no Brasil: principais documentos



Quando falamos dos investimentos realizados por fundos de private equity (“PE”), seed e venture capital (“VC”), podemos dividir a documentação envolvida em três categorias: (I) contratos que regem o processo de negociação do investimento, (II) contratos que regem a realização do investimento, e (III) contratos que regem a relação entre investidor e empreendedor após o investimento.

Antes de nos aprofundarmos em cada categoria de contrato, vale ressaltar que nos investimentos de PE, os alvos são empresas já existentes e com track-record financeiro e/ou operacional. Por sua vez, os investimentos de VC são focados em empresas incipientes, que podem ou não apresentar receitas, em geral atuantes na indústria de tecnologia. São empresas em que a expertise e criatividade dos fundadores pesam muito nas chances de êxito, e, portanto, nas quais os fundos de VC tendem a intervir menos.

A seguir analisaremos os principais passos e contratos envolvidos ao longo do processo de estruturação dessas modalidades de investimento.

I. Contratos que Regem o Processo de Negociação do Investimento

Acordo de Confidencialidade

O Acordo de Confidencialidade é geralmente o primeiro documento a ser assinado. Os empreendedores e a empresa-alvo precisam divulgar informações a seu respeito para que o investidor possa analisar a oportunidade de negócio, mas devem se resguardar para evitar que essas informações sejam utilizadas para outros fins ou cheguem ao conhecimento de terceiros.

Portanto, esse documento determina que a parte receptora das informações não deve divulgar, tampouco utilizar-se, em nenhuma hipótese, das informações confidenciais (i.e. aquelas de propriedade da parte divulgadora, tais como estudos de marketing, segredos de negócio, *know-how*, ideias, conceitos, análises, compilações, estudos, informações financeiras, técnicas, operacionais, jurídicas, etc.). A duração desse acordo pode ir além do prazo da transação e sua violação pode implicar a aplicação de multa, assim como no ressarcimento à parte contrária por perdas, danos e lucros cessantes.

Este contrato também pode estabelecer uma obrigação de não aliciamento (*non-solicitation*) de sócios, executivos-chave, funcionários etc. pelo potencial investidor, o que impediria este de, caso a transação não seja bem sucedida, contratar os talentos da empresa-alvo.

Term Sheet

Após uma análise preliminar das informações financeiras e operacionais disponibilizadas pela empresa-alvo, o fundo de PE ou VC e a companhia e o empreendedor celebrarão um documento chamado de *Term Sheet* (também conhecido como Carta de Intenções ou Memorando de Entendimentos).





O *Term Sheet* é um pré-contrato cujo objetivo é estipular, de forma conceitual e não vinculante, os principais termos e condições que deverão pautar os contratos definitivos.

São vários os assuntos que podem ser tratados já no *Term Sheet*:

1. Duração do Período de Auditoria: o escopo e a duração da auditoria legal, que buscará dar um panorama das características e contingências da empresa-alvo (explicado abaixo), devem ser descritos no *term sheet* para evitar desentendimentos futuros quanto à profundidade e/ou custo destes processos.

2. Direito de Exclusividade: também chamada de *no shop provision*, essa cláusula protege o investidor contra o eventual assédio de concorrentes à compra da empresa-alvo durante o processo de negociações, ao lhe conceder a exclusividade para tratativas com os empreendedores e a empresa-alvo.

3. Estrutura da Aquisição: é importante já estabelecer se a empresa-alvo emitirá novas ações a serem subscritas pelos investidores ou se os atuais acionistas alienarão as suas ações diretamente aos investidores.

4. Governança: estabelece o número de vagas de membros da administração (Diretoria e Conselho de Administração) reservadas para cada parte, item fundamental para a estratégia de controle do investimento.

5. Direito a Veto ou Voto Afirmativo pelos Investidores: no âmbito da assembleia geral dos acionistas, o veto ou o voto afirmativo para determinadas deliberações pelos fundos de VC ou PE é normalmente utilizado como medida protetiva do investimento. Alguns exemplos de deliberações que podem depender de voto favorável do investidor são: (i) a emissão de novas ações; (ii) a alteração nos critérios para pagamento de dividendos; (iii) a contratação de empréstimos de valor relevante, etc.

6. Restrições à Transferência de Ações: É possível que as partes tenham interesse em restringir a transferência de ações, que deverão observar algumas limitações, como, por exemplo:

a) **Drag Along:** cláusula que determina que os acionistas minoritários são forçados a vender suas ações quando o acionista majoritário decidir vender sua participação, comumente com o mesmo preço e demais condições. Trata-se de um direito dos acionistas majoritários de “arrastar” os demais acionistas no caso de uma venda a terceiro.

b) **Tag Along:** cláusula que dá o direito de venda de ações a acionistas minoritários, comumente com o mesmo preço e demais condições, quando o acionista majoritário decide-se pela venda de sua participação. Trata-se de um direito dos acionistas minoritários de “seguirem” o acionista majoritário em caso de uma venda a terceiro.

c) **Direito de Preferência:** se um acionista decide vender suas ações a um terceiro, os demais têm o direito de fazer oferta sob os mesmos termos e condições e que deve prevalecer sobre a oferta de um terceiro¹.

d) **Lockup:** vedação absoluta a transferências durante um prazo pré-determinado.

7. Existência e Tamanho do Option Pool: o Option Pool se refere a uma porcentagem do capital social da empresa-alvo reservada para distribuições, ao longo de um determinado período de tempo, na forma de opções de compra de ação, a seus empregados e executivos. Nos termos da Lei das Sociedades Anônimas, cabe à assembleia geral definir os critérios do Plano de Opção de Compra de Ações (*Stock Option Plan* - SOP).

As opções concedidas no âmbito de um SOP estão geralmente sujeitas às regras de *vesting*, ou seja, um período durante o qual o beneficiário da opção estará impedido de exercê-la. Essas regras são úteis para evitar a saída dos executivos-chave após uma valorização pontual das ações da empresa-alvo, bem como para incentivar o trabalho em equipe e alinhamento dos interesses de todos os colaboradores.

8. Preferência na Liquidação: a preferência na liquidação é o valor que os investidores de VC (como detentores de ações preferenciais) deverão receber antes dos fundadores (como detentores de ações ordinárias) no caso de eventos de liquidez da empresa-alvo, como, por exemplo, sua dissolução ou sua venda para um terceiro. Assim, por exemplo, se o investidor e fundadores detêm metade das ações da empresa cada um, e decidem vender a empresa por R\$ 60 milhões, mas ao investidor é concedida a preferência de receber R\$ 50 milhões na sua venda, os fundadores só receberão os R\$ 10 milhões que restam desse valor de venda.

¹. Cabe ressaltar que a lei assegura a todos os acionistas de Sociedades Anônimas o direito de preferência para subscrever novas ações emitidas pela companhia, de forma proporcional à participação já detida, a fim de evitar diluição.

9. **Solução de Conflitos:** o mecanismo de solução de conflitos tem sido tratado com mais frequência nos *Term Sheets*. Observa-se um crescimento do uso da arbitragem e da conciliação como forma de evitar a morosidade e imprevisibilidade das cortes brasileiras; inclusive por companhias pequenas, as quais ultimamente têm preferido arcar com os custos ainda relativamente altos do processo arbitral.

Auditoria (*Due Diligence*)

Após a celebração do acordo de confidencialidade e do *Term Sheet*, é comum que o investidor decida realizar uma auditoria na empresa-alvo, a fim de apurar as contingências materializadas e potenciais, bem como obter informações necessárias para a precificação da empresa (o *valuation*). Essa auditoria pode abordar, por exemplo, análise da propriedade intelectual da empresa-alvo, aspectos societários (restrições à cessão de ações, acordos de investimento, ações dadas em garantia), aspectos contratuais (valor e vencimento de contratos financeiros, multas por rescisões, seguros e apólices), aspectos contenciosos (processos cíveis, tributários, trabalhistas, criminais, etc.), entre outros aspectos da empresa-alvo que possam ser importantes em razão do ramo de atividades.

O relatório de auditoria servirá de fonte de informação para negociação, pelo investidor, das cláusulas de indenização comumente inseridas nos contratos definitivos. Por sua vez, o empreendedor pode realizar uma auditoria prévia, a fim de se atualizar a respeito de contingências e se preparar para esta negociação.

II - Contratos que Regem a Realização do Investimento

Contrato de Empréstimo Conversível em Investimento

Um modelo de investimento adotado por alguns investidores cautelosos é a concessão de empréstimo à empresa-alvo, com a opção de conversão futura em investimento - ou seja, num momento inicial, o fundo investidor não compra ações da empresa-alvo e permanece como mero credor dela. Caso ele perceba que a empresa está indo bem, e que valeria mais a pena converter seu crédito em uma participação fixa no seu capital ao invés de apenas receber o valor do empréstimo de volta, ele realiza essa conversão e passa a ser acionista efetivo da empresa.

Esse tipo de investimento é muito comum nos investimentos-anjo e semente, que investem em empresas muito incipientes e ainda em fase pré-operacional. Os fundos de VC, diante desse cenário, preferem aguardar o desenvolvimento da sua atividade sem assumir os riscos efetivos de um sócio. Na pior das hipóteses, recebem de volta o valor investido com juros; na melhor, passa a ser sócio de uma empresa com um potencial imenso de crescimento.

Acordo de Investimento

O Acordo de Investimento é utilizado nos casos em que o investidor adquire as ações diretamente da empresa-alvo (tecnicamente, diz-se que a companhia emitirá novas ações, as quais serão subscritas e integralizadas pelo investidor, que passará a ser um novo acionista). Nessas hipóteses, é comum que os fundadores ainda permaneçam na empresa-alvo como acionistas, razão pela qual é necessário celebrar um documento acessório, o acordo de acionistas, para regular uma série de direitos e obrigações (conforme abordaremos mais adiante).

Nas operações de VC em que um Acordo de Investimento é utilizado, é comum que os investidores adquiram ações preferenciais, as quais possuem certas vantagens em relação às ações ordinárias, tais como a preferência na liquidação, no pagamento de dividendos etc. Na operações de PE o novo investidor adquire ações ordinárias, com as mesmas características das ações detidas pelos fundadores.

O Acordo de Investimento conta com a mesma estrutura de um Contrato de Compra e Venda, prevendo a assinatura e fechamento normalmente em momentos distintos, as condições precedentes (suspensivas) ao fechamento do negócio, a forma de integralização dos recursos, as declarações e garantias, que consistem em informações sobre a companhia transmitidas pela própria companhia e seus acionistas atuais, e os mecanismos de indenização por contingências passadas. Em alguns casos são



ainda inseridas obrigações de não concorrência pelos atuais acionistas, caso se desliguem da sociedade.

Contrato de Compra e Venda de Ações

É por meio do Contrato de Compra e Venda de Ações (no caso de uma venda direta das ações pelos acionistas atuais ao investidor), que os termos e condições para a compra e a venda das ações são estipulados.

Via de regra, a data de assinatura (data do *signing*) desse documento não coincide com a data de fechamento da transação (data do *closing*), vez que os investidores normalmente condicionam o investimento ao cumprimento de determinadas condições precedentes (como, por exemplo, a obtenção de registros ou autorizações governamentais aplicáveis).

Assim, é interessante notar a diferença entre o Acordo de Investimento (aquisição primária) e o Contrato de Compra e Venda de Ações (aquisição secundária). A diferença entre essas duas modalidades está no destino dos fundos: na primeira hipótese o valor vai para o caixa da empresa-alvo e poderá ser imediatamente utilizado para a atividade, ao passo que na segunda hipótese o dinheiro vai para o bolso dos fundadores.

Nesse documento serão implementados, de forma mais aprofundada, todos os termos e condições negociados no *Term Sheet*. Também é aqui que as partes conferem umas às outras determinadas declarações e garantias (*representations and warranties*), em que se comprometem com a veracidade das informações prestadas na negociação (e.g. propriedade das ações, inexistência de determinados passivos, etc.). Essas cláusulas servem para oficializar as garantias e os pressupostos da transação, permitindo que, constatado o descumprimento ou a falsidade de qualquer uma delas, a parte contrária possa requerer perdas e danos perante as cortes ou um árbitro, dependendo do mecanismo previsto no contrato. Isso mitiga o risco do investimento do fundo, que, com uma quantidade mais ampla de informações, consegue fazer um julgamento mais acertado sobre a adequação ou não do investimento.



As cláusulas de declarações e garantias, junto com o relatório de auditoria, também servem como base para a cláusula de indenização por perdas futuras da empresa-alvo ou do investidor, em razão de dívidas e contingências existentes (ou cujo fato gerador seja verificado) até a data do investimento.

Tais perdas poderão ser objeto de ajuste de preço ou retidas do pagamento. No caso de ajuste de preço, o investidor pode exigir garantias, tal como a alienação fiduciária das ações detidas pelos fundadores. Quanto à possibilidade de retenção de parte do pagamento, alguns exemplos de mecanismos são:

a) *Hold Back*: Os investidores retêm parte do preço de pagamento por um certo período (geralmente pelo prazo de prescrição legal das contingências) e a transferência aos fundadores ocorre na medida em que as contingências não se materializem; ou

b) *Conta Escrow*: Parte do preço é depositado em conta vinculada e a movimentação dos fundos deve observar os termos do contrato, sendo que a transferência aos fundadores ocorre na medida em que as contingências não se materializem.

O contrato regula também a forma de pagamento do preço de compra e venda, que pode ser à vista, parcelado ou vinculado ao atingimento pela companhia de metas financeiras pré-estabelecidas (*earn-out*).

III - Contratos que Regem a Relação Entre as Partes Após o Investimento

Acordo de Acionistas

Na maioria dos investimentos de PE e VC, o investidor prefere se tornar sócio do empreendedor, o que lhe proporciona certo conforto de que os interesses dos fundadores estão alinhados com os seus.

Sendo assim, na data de realização do investimento (data do fechamento) normalmente é firmado o Acordo de Acionistas, que regerá o relacionamento entre os acionistas da companhia daquele momento em diante.

Uma série de direitos e deveres é estabelecida, com base na negociação prévia refletida no *Term Sheet*, como os direitos de veto e exercício do direito de voto, restrições a transferências de ações, questões de governança, entre outros. É no Acordo de Acionistas que tais direitos serão detalhados em diversas e extensas cláusulas.



No Acordo de Acionistas também se costuma estipular os privilégios ou preferências que poderão ter as ações de cada um dos acionistas. Tais privilégios podem tratar de questões como preferência no recebimento de valores no caso de liquidação da companhia ou preferência no recebimento de dividendos.

Estatuto Social

O estatuto social (no caso de sociedades anônimas) é o instrumento que regulamenta a relação entre os acionistas e administradores e que tem validade perante terceiros, mediante registro na junta comercial competente. Trata-se de documento público e que, de maneira geral, reflete a maior parte dos entendimentos entre os acionistas.

Contrato de Prestação de Serviços

Como na maioria das vezes as empresas investidas dependem muito dos empreendedores que a fundaram, é do interesse dos investidores que essas pessoas se mantenham nos quadros de prestadores de serviço e administradores da empresa para que, com sua expertise na atividade, continuem a promover o crescimento do negócio. Isso é especialmente importante nos *deals* de VC, em que os investidores tendem a assumir uma posição menos intervencionista.

Assim, são celebrados contratos de prestação de serviços, de administração, de consultoria etc., para selar a parceria entre investidor e empreendedor no longo prazo.

É importante para o fundo de PE ou VC evitar que o núcleo administrativo da empresa-alvo seja atraído por fundos ou empresas concorrentes, o que pode ser feito com incentivos - como o plano de opção de compra de ações - ou por contratos de não-concorrência, que impedem o empreendedor de exercer atividade concorrente com a da empresa-alvo por um determinado tempo.



Contratos de Cessão de Propriedade Intelectual

Em matéria de propriedade intelectual, a principal preocupação dos investidores é assegurar que a fonte de rendimentos da empresa investida está protegida. Nos casos de investimento VC, a atividade da maioria das empresas envolve a criação ou o uso de alguma marca ou patente, que pode assumir um papel mais ou menos relevante dependendo de seu ramo de atuação (por exemplo, os softwares de uma empresa de informática, os medicamentos de uma empresa de *life sciences* etc.).

Muitas dessas patentes são desenvolvidas por empregados, prestadores de serviço, ou até pelos sócios fundadores da empresa-alvo. A legislação brasileira estabelece que a patente seja da pessoa que o inventou, salvo se:

(i) a invenção for produto de um contrato especificamente orientado para a atividade de pesquisa/inventiva, ou resulte da própria atividade para a qual o empregado foi contratado; ou

(ii) se o empregador contribuir com recursos, dados, meios etc., caso no qual dividirá, em parte igual, a patente com o empregado inventor.

Os contratos de cessão de propriedade intelectual são usados, nesse sentido, para garantir que todas essas invenções sejam cedidas para a empresa-alvo, a fim de evitar conflitos futuros com funcionários, sócios etc. que tenham colaborado com a invenção, e não prejudique a capacidade produtiva da empresa por questões de exploração de patente.

Em alguns casos, a patente e a marca sequer são registradas. Isso pode gerar grandes prejuízos, já que o direito brasileiro opera com o sistema de prioridade temporal de registro - ou seja, o direito é de quem pedir o registro primeiro.



Esse material é um oferecimento de Veirano Advogados.

Com presença nacional e consolidada atuação na área de private equity e venture capital, Veirano Advogados assessora gestores de fundos de investimento e investidores institucionais, tanto nacionais como estrangeiros, bem como empreendedores e empresas investidas. Nossa equipe assessoradora com frequência protagonistas dos diferentes segmentos da indústria, incluindo gestores de venture capital, mezzanine investment, growth capital, private equity e fundos de fundos, em diferentes tipos de operações complexas.

Esta cartilha foi preparada por Carlos Lobo e Guilherme Potenza, da equipe de private equity e venture capital do Veirano Advogados, com auxílio de Daniel Malatesta, Alexandre Diniz e Edoardo Mattevi.

.....



Carlos Lobo
Sócio

carlos.lobo@veirano.com.br
t +55 21 3824 4747



Guilherme Potenza
Associado Sênior

guilherme.potenza@veirano.com.br
t +55 11 2313 5700







A Associação Brasileira de Private Equity e Venture Capital - ABVCAP - é uma entidade sem fins lucrativos que, desde o ano 2000, visa o desenvolvimento da atividade de investimento de longo prazo no País, nas modalidades abrangidas pelos conceitos de private equity, venture e seed capital.

Como entidade representativa da indústria de capital empreendedor, a ABVCAP defende os interesses dos integrantes da indústria junto a instituições públicas e privadas, nacionais e estrangeiras, em busca de políticas públicas cada vez mais favoráveis ao fomento desses investimentos no País.

Além de ampliar e aprimorar as várias frentes de investimento de longo prazo no Brasil, em sintonia com as práticas internacionais, quando aplicáveis, destaca-se, na missão da ABVCAP, sua integração estratégica ao mercado de capitais, como propulsor e reciclador de ativos/empresas das bolsas de valores.

A atuação da ABVCAP objetiva facilitar o relacionamento entre os integrantes da comunidade de investimentos de longo prazo, seja em âmbito nacional e internacional, propiciando um ambiente favorável a debates e intensificação de relacionamentos.

www.abvcap.com.br

Associados Apoiadores:



Kinea



THE CARLYLE GROUP

WARBURG PINCUS



Associação Brasileira de
Private Equity & Venture Capital