

○ *venture debt*.

É muito comum que *start-ups*, ao buscarem financiamento para a expansão de suas atividades, pensem primeiramente em atrair acionistas – o que o mercado chama de *equity*. Já quando a captação ocorre em estágios mais embrionários (e.g., investimentos realizados por anjos e rodadas *pré-seed*), é igualmente comum que o investimento ocorra por meio de mútuos conversíveis em participação, o que constitui dívida.

Nessa categoria, uma modalidade alternativa de *funding* – praticada em maior escala nos EUA (onde há alguns anos esse mercado já movimenta cerca de 4 bilhões de dólares por ano) – começa a ganhar espaço no cenário brasileiro: o *venture debt* (VD).

Em regra a captação se dá mediante a emissão de instrumentos como debêntures e CCBs, não conversíveis em *equity*, com prazos e taxas variáveis conforme o caso concreto.

Dentre os principais fatores atrativos dessa modalidade, temos:

(i) evitar a diluição excessiva dos sócios mediante captação de recursos adicionais por meio de nova rodada de investimento, “limpando” o *cap table* para futuras captações;

(ii) a relativa rapidez da transação, em comparação a uma transação 100% *equity* ou conversível;

(iii) a chancela de um *venture lender* à escalabilidade do negócio – a escalabilidade sendo um dos principais parâmetros de avaliação do potencial de uma *start up*.

(iv) o nível de detalhe exigido pelo VL no curso de sua *due diligence*, ainda que grande, não necessariamente será o mesmo pretendido por um investidor tradicional

(v) Os contratos de transação tendem a ser padronizados, o que, se exige menos energia negocial para o fechamento, certamente exige muito mais cuidado do ponto de vista de análise legal.

(vi) apesar de solicitar acesso a informações financeiras da empresa e a adoção de práticas mínimas de governança e controle, não tem por hábito interferir no dia-a-

-dia dos negócios

Na prática, por vezes, o VD permite planejar melhor a captação de *equity*, o que é conveniente para as empresas em dados momentos, principalmente quando a operação cresce mais rápido do que as projeções iniciais e o empreendedor passa a lidar com um “dilema positivo”: abreviar a próxima rodada e acelerar os planos de expansão do negócio, ao custo de se ver diluído e precipitar discussões sobre *valuation*, ou buscar outros meios de manter, tanto quanto possível, o cronograma original, sem com isso prejudicar o crescimento das atividades.

Os empreendedores devem ter em mente, porém, que o VD não deve ser encarado como a primeira opção de *funding* – os *lenders* costumam exigir rodadas prévias de investimento, o que mostraria menor assimetria informacional, pois outro *player* já olhou o negócio e o chancelou. A modalidade, portanto, tende a estar disponível para *start ups* na fase de *ramp up*, já investidas e com receita operacional.

Em termos de estrutura e características, o venture debt pode ser condicionado à concessão de garantia pela tomadora dos recursos (sobre direitos de propriedade intelectual ou outros ativos intangíveis, por exemplo) e/ou conter a previsão de um *kicker* sobre o faturamento ou na forma de participação. A assessoria legal é imprescindível na análise da estrutura proposta.

Por fim, como todo financiamento, o VD importa na assunção de obrigações financeiras que devem caber no planejamento do fluxo de caixa. A boa dívida alavanca um negócio, e não funciona como dreno de caixa da empresa.

O *venture debt* no Brasil está dando seus primeiros passos, com oferta crescente de fundos especializados, o que é boa notícia para *start ups* organizadas e bem assessoradas.

Como sempre, estamos à disposição para aprofundar a discussão, através do email contato@kmachado.adv.br ou márcio.cavalcante@kmachado.adv.br

Boa semana a todos!
Equipe K Machado

