



FERRAMENTA: TERM SHEET PARA EMPREENDEDORES

ESTRATÉGIA E GESTÃO

INDICADO PARA empreendedores em busca de aporte de capital de investidores profissionais (investidores anjo¹, investidores de seed capital/capital semente, venture capital e private equity).

SERVE PARA que o empreendedor tenha um primeiro contato com um modelo de term sheet, documento geralmente usado durante o processo de captação de recursos de investidores de capital de risco.

É ÚTIL PORQUE permite que o empreendedor compreenda as principais cláusulas e, com a ajuda de um advogado especializado no assunto, se prepare melhor para a negociação do investimento.

SOBRE A FERRAMENTA: Term Sheet é mais um desses termos em inglês cuja tradução para o português não pegou. A ABDI (2011) coloca várias traduções para o termo, como carta de intenção, carta de entendimentos, memorando de entendimento e compromisso não vinculante, mas o termo mais utilizado no mercado de capital de risco no Brasil é term sheet mesmo. Este documento aparece na vida do empreendedor que busca aporte de capital de investidor logo após o estágio em que ambas as partes (empreendedor e investidor) demonstram interesse. É um acordo entre as duas partes sobre como será o Contrato de Subscrição (ou de Compra e Venda) de Ações, o Acordo de Acionistas e o novo Estatuto Social, assinados na etapa final de negociação do aporte. Assim, o term sheet antecipa discussões e agiliza a assinatura dos contratos finais entre empreendedor e investidor. Em geral, os term sheets têm seguido uma lógica padronizada no Brasil e o modelo usado nesta ferramenta é o disponibilizado pela Latin American Venture Capital Association (LAVCA).

Como usar: Antes de começar a ler o term sheet e para ter uma boa compreensão de suas cláusulas, o empreendedor deve conhecer a lógica do capital de risco em que o investidor faz o aporte, contribui (ativamente ou não) para que o valor da empresa cresça e depois vende sua participação no negócio, tendo o retorno a partir da diferença entre o dinheiro investido e o dinheiro recebido depois que empresa “cresceu” em valor.

O empreendedor também deve se colocar na posição do investidor e imaginar quais garantias ele deve ter para conseguir o retorno de seu investimento. O investidor de capital de risco é um profissional que captou recursos de cotistas e depois de certo tempo, que pode variar de investidor para investidor (e até mesmo para o veículo de investimento que está realizando o aporte), precisa devolver o dinheiro captado acrescido de rendimentos. Apesar de gerar margens para discussão, o investidor

precisa garantir a “boa” gestão do negócio, as “melhores” oportunidades para receber o dinheiro investido de volta, que o empreendedor use o seu máximo talento para desenvolver o negócio (não desistindo no meio do caminho, por exemplo, e, principalmente, não saindo para abrir uma empresa concorrente). Em resumo, o term sheet esclarece os termos e as condições do investimento e os direitos e as obrigações das partes.

Esta ferramenta pode ser usada em dois contextos diferentes: apenas para o conhecimento do empreendedor ou em negociações com o investidor de capital de risco.

1) Apenas para conhecimento: neste contexto, basta que o empreendedor baixe o modelo disponibilizado pela LAVCA, leia atentamente e entenda suas cláusulas. Talvez não seja possível compreender termos como pre-money valuation, full ratchet ou drag e tag along. Em casos assim, pode-se encontrar explicações do termo no documento Introdução ao Private Equity e Venture Capital para empreendedores (ABDI, 2011), em buscas na internet ou ainda com o apoio de algum advogado especializado nesse tipo de transação. É possível que o empreendedor não entenda a lógica do term sheet e até desista de procurar um investidor no futuro. Antes de tomar essa decisão, é recomendável conversar com especialistas de capital de risco para perceber como o term sheet é algo importante para o desenvolvimento desse tipo de investimento no Brasil e no mundo.

2) Para captação de recurso: nas situações em que o empreendedor quiser realmente se preparar para o processo de negociação com um investidor, pode inicialmente seguir os passos sugeridos no parágrafo anterior, mas é altamente recomendável que tenha o apoio de um advogado especializado em transações desse tipo e, se possível, de um especialista em capital de risco (advisor), que o oriente na relação construtiva com o investidor.

O term sheet não deve ser um impedimento para que a captação de recursos ocorra, a não ser que alguma das partes esteja mal-intencionada.

Link para o modelo de term sheet: <http://lavca.org/wp-content/uploads/2010/02/Guide-TermSheets-Brazil-PT.pdf>

-
- 1- ALGUNS INVESTIDORES ANJO PODEM NÃO USAR UM TERM SHEET.
 - 2- INVESTIMENTOS DE CAPITAL DE RISCO SÃO DE LONGO PRAZO. EM GERAL, FUNDOS DE CAPITAL DE RISCO TÊM ATÉ 10 ANOS PARA DEVOLVER OS RECURSOS PARA OS COTISTAS, MAS SE APARECER UMA BOA OPORTUNIDADE DE SAÍDA, O INVESTIDOR PODE VENDER SUA PARTICIPAÇÃO EM POUCOS ANOS E ATÉ EM QUESTÃO DE MESES, O QUE É BEM MAIS RARO.



VI. Exemplo de *Term Sheet* para Rodada de Investimentos (série A)

INVESTIDORES/[NOME DA EMPRESA]

AÇÃO PREFERENCIAL SÉRIE A

TERM SHEET⁶

___, 200__

O objetivo deste documento (este "*Term Sheet*") é descrever, apenas como parâmetro de negociação, alguns dos principais termos do acordo a ser proposto entre ___ ("___"), e [___] (a "Empresa") e junto com ___, (as "Partes").

Não Vinculante – Apenas para Discussão.

Este *Term Sheet* não é um documento vinculante e tem apenas o propósito de ser um resumo dos termos e condições atualmente propostos pelas Partes, exceto com relação ao parágrafo imediatamente abaixo, que se refere à confidencialidade. Um acordo vinculante não ocorrerá, a menos e até que todas as aprovações societárias e corporativas necessárias tenham sido obtidas e as Partes tenham negociado, aprovado, executado e entregue os contratos definitivos. As Partes têm conhecimento de que não existe nenhuma intenção de celebrar, nem as mesmas celebraram nenhum acordo para negociar nenhum contrato definitivo referente a este *Term Sheet*, e as Partes poderão, a qualquer tempo antes da aprovação, execução e entrega de tais documentos definitivos, propor termos diversos dos que estão aqui resumidos, ou, unilateralmente encerrar todas as negociações com relação a este *Term Sheet* por quaisquer motivos e sem qualquer responsabilidade com relação à outra Parte. A menos que acordado de forma diversa por escrito, cada Parte deverá ser responsável por todas as suas taxas, custos e demais despesas referentes à negociação e preparação dos contratos definitivos relacionados a este *Term Sheet*⁷.

Confidencialidade

Os termos e condições descritos neste *Term Sheet*, inclusive a sua existência, são considerados informações confidenciais e não deverão ser divulgados pelas Partes para terceiros. Se quaisquer das Partes determinar que a divulgação das informações relacionadas a este *Term Sheet* é exigida por lei, ou arquivar este *Term Sheet* na Comissão de Valores Mobiliários Brasileira (CVM), Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE), Comissão de Valores Mobiliários Americana (SEC), ou quaisquer outras bolsas de valores relevantes, autoridades regulatórias ou agências governamentais, deverá, dentro de um prazo razoável previamente a divulgação ou arquivamento, consultar a outra Parte com relação a esta divulgação ou arquivamento e requisitar tratamento confidencial para determinados itens conforme for requisitado pela outra

⁶ Esta Instrução foi preparada com base em um investimento minoritário em uma empresa em estágio inicial (*seed company*).

⁷ Dependendo da operação e/ou tamanho da empresa, não é incomum a empresa arcar com todos os custos individualmente.



FERRAMENTA: TERM SHEET PARA EMPREENDEDORES

ESTRATÉGIA E GESTÃO

..DICAS DE UTILIZAÇÃO DA FERRAMENTA

•**Consulte o seu advogado!** Aqui, vale reforçar o comunicado inicial da Latin American Venture Capital Association (LAVCA) sobre o seu Guia para Term Sheets de Venture Capital e Private Equity usado como modelo nesta ferramenta: “Esses documentos padrão procuram refletir as melhores práticas e ensinar aos novos na indústria como estruturar investimentos, assim como termos e terminologia e uma visão geral do processo de investir. Os documentos são somente ponto de partida e deverão ser adaptados aos requerimentos específicos, porém nunca interpretados como parecer jurídico em nenhum fato ou circunstância. Recomendamos fortemente que os usuários procurem o conselho independente na estrutura apropriada legal e fiscal de cada investimento específico” (LAVCA, 2008. p. 2).

•**Procure o advogado certo!** É provável que qualquer advogado consiga entender o term sheet, mas só um advogado especializado em transações de capital de risco está acostumado a negociar um bom term sheet para que o aporte de capital ocorra e que o investimento seja benéfico para o empreendedor e para o investidor. O desafio para o empreendedor é encontrar um advogado desses e que ele(a) possa pagar. A Anjos do Brasil, entidade que reúne investidores anjo no país está organizando uma lista de advogados especializados no assunto.

•**Tire férias!** O guia da LAVCA apresenta os 12 passos antes de falar com investidores. Se estiver pensando em captar recursos de investidores, leia cada passo com muita atenção e dê muito valor ao 12º: Tire férias com a sua família antes de dar o primeiro passo (poderão ser as últimas por um bom tempo!)

•**A primeira vez sempre assusta!** Todo empreendedor tende a se assustar na primeira leitura do term sheet. Parece que o investidor fica com todo o bônus e o empreendedor só com o ônus. Mas boa parte das cláusulas que assustam só será utilizada em situações em que o empreendedor ou o negócio não desempenharem o esperado. Outras são da natureza da operação de capital de risco em o a cláusula de drag along, e mesmo empreendedor (e todos os demais acionistas) pode se ver obrigado a vender suas ações caso o investidor decida pela venda das suas ações para um determinado comprador e este comprador queira comprar 100% do negócio.

•**Quer a paz, prepare-se para a guerra!** Além de estranhar algumas cláusulas já comentadas no tópico anterior, o empreendedor pode se sentir enganado se não entender alguns critérios incluídos no term sheet. Uma confusão comum que pode deixar o empreendedor muito nervoso é a diferença entre pre-money e post-money valuation. Chegar a um valor da empresa que agrade as duas partes já pode ser um longo processo de negociação e resultado de muitas reuniões para discutir premissas, taxas de desconto utilizadas, múltiplos, entre outros itens. Até que o investidor fala: OK, acreditamos que o valor da sua empresa é de R\$ 20 milhões e vamos investir R\$ 5 milhões. O empreendedor pode gostar da proposta: OK. R\$ 5 milhões de R\$ 20 milhões são 25% da empresa - pensa. Mas o que o investidor quis dizer é que fará o aporte de R\$ 5 milhões em uma empresa de R\$ 15 milhões (pre-money valuation), daí os R\$ 20 milhões de post-money valuation, e por isso terá direito a 33,3% da empresa. Para evitar esses momentos de estresse logo na vida conjunta investidor e empreendedor, Brad Feld, cofundador da TechStars, uma das principais aceleradoras dos Estados Unidos, escreveu o livro *Venture Deals: Be Smarter Than Your Lawyer and Venture Capitalist* com muitas dicas para o empreendedor ficar em paz com seu investidor e só pensar no desenvolvimento do seu negócio.

•**Na dúvida, não pegue o dinheiro do investidor!** Se estiver inseguro, não se alinhar com a lógica do capital de risco ou mesmo achar que as cláusulas do term sheet o(a) prejudicarão no desenvolvimento de sua empresa, não faça a captação de recursos. Evitará dores de cabeça para você e para o investidor.

•**MATERIAL ADICIONAL RECOMENDADO:**
•**ABDI. INTRODUÇÃO AO PRIVATE EQUITY E VENTURE CAPITAL PARA EMPREENDEDORES.** BRASÍLIA: ABDI, 2011. DISPONÍVEL EM [HTTP://WWW.ABDI.COM.BR/REUNIOESCN DI/CURSO.PDF](http://www.abdi.com.br/reunioescnDI/CURSO.PDF)
•**FELD, B.; MENDELSON, J. VENTURE DEALS: BE SMARTER THAN YOUR LAWYER AND VENTURE CAPITALIST.** NEW JERSEY: JOHN WILEY, 2011.
•**LAVCA. GUIA PARA TERM SHEETS DE VENTURE CAPITAL E PRIVATE EQUITY.** NOVA YORK: LAVCA, 2008. DISPONÍVEL EM [HTTP://LAVCA.ORG/WP-CONTENT/UPLOADS/2010/02/GUIDE-TERMSHEETS-BRAZIL-PT.PDF](http://lavca.org/wp-content/uploads/2010/02/GUIDE-TERMSHEETS-BRAZIL-PT.PDF)
•**SPINA, C.A. INVESTIDOR ANJO – GUIA PRÁTICO PARA EMPREENDEDORES E INVESTIDORES.** SÃO PAULO: NVERSOS, 2011