# SIMPLY AGREEMENT FOR FUTURE EQUITY – TO BE SAFE OR NOT?

**Importados dos Estados Unidos da América, pioneiros na produção de mecanismos jurídicos e não jurídicos que se aplicam que nem uma luva às circunstâncias e necessidades especiais do financiamento do empreendedorismo (... ou mais do que uma luva, serão eles um molde?), encontramos um dos mais utilizados instrumentos de investimento: Os Simply Agreement for Future Equity, que, entre amigos, são abreviadamente apelidados de SAFE.**

**Rita Trabulo**
ADVOGADA COORDENADORA
DASTARTINNOVATION TEAM BY CCA

Como sabemos, existem vários tipos de investimento e diversas formas para os concretizar, uns feitos mais à medida do que outros, acomodando os vários interesses em jogo: os da startup e dos sócios promotores (os *founders*) e os dos investidores – os que já seguem no barco e os que irão entrar nele. E será que existe colete salva-vidas para todos?

Tendo presente que cada caso é um caso e que as circunstâncias é que devem ditar as regras do jogo, lancemos o foco sobre o que geralmente acontece quando uma startup quer levantar capital numa fase *pre-seed* ou *seed*. O SAFE, introduzido nestas andanças pela aceleradora de *Silicon Valley YCombinator*, será uma das opções em cima da mesa. E porquê?

Um SAFE é um contrato de financiamento tido como simples, ágil e pouco dispendioso, visto com melhores olhos do que as *convertible notes*, não sendo considerado dívida (passivo) e sem implicar datas de maturidade ou juros, ou até do que as rondas de financiamento que implicam entrada no capital da sociedade. É um contrato entre uma startup e o investidor que, em troca do investimento realizado em dinheiro, no presente, dá ao investidor o direito de receber, no futuro, uma participação no capital social, se um determinado evento (um trigger event) ocorrer. Como eventos que podem desencadear essa conversão encontramos rondas de investimento futuros, venda da empresa, perda de controlo por parte dos founders e cotação das ações da empresa em mercado regulamentado.

Podemos descortinar, portanto, algumas vantagens de um "by the book" SAFE para os *founders* e para a startup: recebem o investimento, sem pagar juros e com a possibilidade de não reembolso, apenas havendo conversão se um dos *trigger events* se verificar. O investidor permanece não-sócio, não tendo interferência na estrutura societária. Evitam-se as negociações de acordos parassociais que geralmente acompanham os acordos de investimento, onde são detalhadas cláusulas necessárias à proteção do investimento, tais como cláusulas de anti diluição, de preferência na liquidação, obrigações de permanência, matérias que devem ser votadas pelos investidores, entre muitos outros exemplos.

Do lado do investidor, para além de poder vir a converter o seu investimento numa participação naquela startup - ainda que num futuro que pode ser algo incerto... mas lá chegaremos -, quando o fizer irá converter a um preço inferior ao da próxima ronda, fixando-se uma taxa de desconto ou uma *valuation cap*.

Parando um pouco neste ponto, num SAFE com definição de taxa de desconto, o investidor beneficia de um desconto no preço de emissão das ações numa futura ronda de financiamento.

um SAFE com valuation cap, esta não é nada mais nada menos do que o montante máximo de avaliação pré investimento da startup (a pre-money valuation) que pode ser usado para fixar o preço de conversão do SAFE. Se a pre-money valuation de uma nova ronda de financiamento com emissão de ações for maior do que a valuation cap estabelecida no SAFE, o investidor receberá o número de ações com base na valuation cap. Se, pelo contrário, aquela pre-money valuation for inferior à valuation cap, o

preço de conversão será estabelecido pela ronda de financiamento em curso (com base na sua *pre-money valuation*).

Um SAFE poderá fixar apenas a taxa de desconto ou apenas a *valuation cap* ou pode prever ambos. Neste caso, a conversão será feita com base no menor preço de conversão, ou seja, o que for mais favorável para o investidor, aumentando assim o número ações a receber na conversão.

São estas duas opções que acabam por definir os tipos de SAFE: com desconto, com base na *valuation cap* ou com ambos. São estes os principais pontos da negociação do investimento via SAFE entre a startup e o investidor.

Podemos acrescentar ainda mais uma proteção para os investidores, a *Most Favored Nation Clause* ou a Cláusula da Nação Mais Favorecida, que dá ao investidor o direito de converter nos melhores termos e condições existentes à data da conversão. Poderão inclusive existir SAFE apenas com esta cláusula, sem taxa de desconto e sem valuation cap. Tudo depende da negociação.

Resumindo e alinhando os prós dos SAFE, é indiscutível a sua simplicidade e pouca burocracia que é exigida na formalização deste acordo. Havendo pouca margem para a negociação, o SAFE traduz-se num instrumento ágil e rápido para a concretização do investimento e entrada do dinheiro. Não é dívida e entra para as contas dos capitais próprios. Para os investidores dá-lhes a possibilidade de conversão em capital social, ficando protegidos em futuras rondas. Para a startup e para os founders, este instrumento representa uma maior flexibilidade ie maior rapidez na injeção do financiamento.

A não existência de data de maturidade, que poderia levar a uma conversão independente da ocorrência de outro evento, dá à startup uma maior liberdade de atuação e de gestão de expetativas.

*Easy peasy*... à primeira vista. Mas... será o SAFE efetivamente "safe"?

Na perspetiva dos investidores, um SAFE não é um título de dívida e existe a hipótese real do SAFE não ser convertido nunca em capital. Muitas vezes este risco é mitigado com a introdução da referida data de maturidade, data em que, caso não tenha ocorrido nenhum dos eventos previstos no SAFE, se avançará com a conversão do investimento em capital.

Relembro que o SAFE não prevê vencimento de juros. Ora, se pensarmos num financiamento a curto prazo, os juros daí decorrentes poderão parecer pouco significantes. Mas, se pensarmos a longo prazo, num SAFE que se prolonga no tempo sem conversão, os rendimentos que daqui poderiam advir para o investidor, como acontece nas *convertible notes*, já teriam outro peso.

Mais, ao contrário de outros acordos e contratos de investimento, em caso de distribuição de dividendos da startup, os titulares de SAFE não receberão nada, nem com prioridade, nem sem ela. Não existe um impedimento a essa distribuição aos sócios. Podemos ter assim uma situação em que não é desencadeada a conversão, por não se verificar nenhum dos eventos, em que não existe reembolso do investimento ao investidor, porque o SAFE não o contempla, mas existe sim pagamento de dividendos aos sócios.

Passando para o outro lado, para os founders,

entrar num SAFE implica que tenham a sociedade constituída, com os custos de incorporação e de manutenção inerentes a isso. É um contra suportável pois a dinâmica empreendedora conduziria sempre à existência de uma sociedade, nomeadamente quando se pensa em obter qualquer tipo de investimento, mas não deixa de ser um contra a ponderar na fase em que o projeto ou a ideia se encontra.

Para a sociedade, um SAFE com a fixação de uma *valuation cap* tem o contra de ter de se determinar essa mesma *valuation cap*. Para startups que começaram a dar os primeiros passos no caminho do financiamento, fazer uma avaliação da empresa poderá não ser assim tão fácil, podendo até ser dispendiosa se tiverem de contratar terceiros para o fazer. Não existe nenhuma ronda anterior para servir de indicador. Será a primeira avaliação para muitas empresas e esta avaliação irá ditar os termos da conversão, quando esta for desencadeada, e até de novas rondas.

Acresce que num SAFE não existe um requisito mínimo para se considerar uma ronda de financiamento para efeitos de conversão, o que pode trazer um sabor agridoce para a startup.

Para mitigar este risco, poder-se-á incluir um valor mínimo para que uma futura ronda de financiamento seja considerada um *trigger event*.

Para ambos, e porque a diluição é sempre uma preocupação em mente, muitas vezes *founders* e investidores esquecem-se do potencial impacto que um ou mais SAFE poderão ter na avaliação da empresa e na sua cap table futura.

Outro contra, relevante também para os dois lados, e numa perspetiva mais formal, é a falsa sensação de simplicidade. É verdade que não deixa de ser um contrato mais simples do que muitos outros, como as *convertible notes* ou o acordo de investimento com entrada direta em capital. Não deixa de ser, porém, um contrato, com a linguagem jurídica e todas as considerações e cautelas que se deve ter sempre em conta. Sem querer puxar a brasa à sardinha de ninguém, por mais fácil, simples e rápido que pareça descarregar uma minuta, completar o espaço da taxa de desconto ou o valor da *valuation cap*, há uma máxima que nunca pode ser esquecida: cada caso é um caso e as circunstâncias que envolvem a startup e o investidor devem ser refletidas no acordo que assinarem.

Relacionado com este tema temos ainda o facto de este instrumento ser ainda uma novidade no nosso ordenamento jurídico. Encontra-se ainda a amadurecer e estão em estudo os casos que não correram assim tão bem dando origem a litígios, cuja resolução irá certamente contribuir para um melhor conhecimento e aperfeiçoamento deste instrumento.

Concluindo, não existem soluções perfeitas. Imaginando um (expectavelmente longo) caminho de ladrilhos amarelos que os levam à tão esperada cidade de Oz, ao estatuto de unicórnio ou algo semelhante, seguem, lado a lado, *founders* e investidores, com interesses próprios mas nem sempre opostos ou incompatíveis. É preciso apenas estar atento aos sapatos que se calçam, ...perdão, à forma escolhida para se avançar nesse caminho e ter consciência da sua fragilidade e dos riscos que implicam.#