

Flip de ações: hora da virada?

O acesso ao capital privado no geral, e ao venture capital em específico, tornou-se mais caro e difícil nos últimos anos — o que já vem sendo repetido exaustivamente — sem sinais de maior disponibilidade de recursos em um futuro próximo. Empreendedores brasileiros e latino-americanos não devem, nesse cenário, restringir sua busca por investimentos ao capital nacional diante de discrepante disponibilidade em comparação ao mercado internacional, principalmente no que tange à maior sofisticação e disponibilidade de recursos do mercado norte-americano quanto a investimentos em venture capital no ecossistema das empresas de tecnologia.

Apesar de certos fundos de venture capital aceitarem aportar seus investimentos em entidades estrangeiras latino-americanas, usualmente na forma de Safes (*Simple Agreement for Future Equity*), a maioria dos investidores mais sofisticados prefere investir em estruturas alinhadas com a prática internacional por meio de uma holding em Delaware, Flórida, ou mesmo nas Ilhas Cayman, mantendo-se afastados das inseguranças jurídicas, econômicas e burocráticas de mercados considerados emergentes. No limite, ao decidir pela realização de rodadas de investimentos, a empresa (podendo ser sociedades ou companhias) deverá ter em mente onde estão seus investidores chave, e esses irão ditar onde sua estrutura societária deverá ser formada, com base em práticas internas, situação fiscal ou estratégia. O empreendedor segue o capital.

Tornando-se a captação de investimentos internacionais uma realidade iminente para a empresa, em especial ao nos referirmos a startups e empresas emergentes, um “flip” de ações é a resposta que se torna cada vez mais padrão entre empreendedores em expansão. Termo que pode ser traduzido do inglês como “virar” ou “girar”, no âmbito societário, o *flip* funciona por meio da transferência de todo o quadro societário e da governança corporativa da empresa nacional a uma *holding* estrangeira a ser constituída, a qual passa, então, a deter a integralidade da primeira. Um flip para Delaware será seguido como nosso exemplo padrão nesse texto, sendo também o mais utilizado nesse ecossistema — quando poderíamos também nos referir a um *flip* para a Flórida, Massachusetts, ou Cayman, por exemplo, sendo a já mencionada necessidade de escolha da jurisdição da companhia a primeira decisão a ser tomada pelos empreendedores visando à captação de recursos estrangeiros.



Pedimos licença para descrever o processo do *flip* em forma de narrativa, quando um gráfico seria mais conveniente. Os sócios da companhia nacional, envolvendo tanto os fundadores quanto outros investidores iniciais (geralmente anjos), devem transferir a totalidade de suas ações (ou quotas, mas dê-



nos a liberdade de nos referirmos a ambas de maneira intercambiável) àquela *holding* estrangeira, recebendo então ações dessa *holding* como consideração pelas nacionais, e tornando-se os únicos sócios diretos de tal *holding*. A exata estrutura desta transferência, contudo, poderá ser feita por caminhos plurais, seja por meio de contribuição de capital na companhia estrangeira, seja por meio de permuta de ativos, e dependerá das conclusões de uma análise jurídica e tributária dos instrumentos a serem utilizados.

A comum escolha que investidores e empreendedores fazem por Delaware como jurisdição da companhia decorre de uma lista de fatores: sua legislação societária robusta e flexível, principalmente no que tange à reestruturações societárias, a experiência da *Court of Chancery*, tribunal responsável pela resolução de conflitos no estado e produtor de considerável jurisprudência em matéria societária, garantindo maior segurança jurídica às transações; a celeridade e simplicidade no processo de arquivamento de atos societários; a confidencialidade conferida aos sócios das companhias ali constituídas; além da óbvia preferência dos investidores por manterem-se dentro das práticas de mercado, o qual tem em Delaware a sua escolha padrão — e sabemos o quanto o mercado aprecia padrões.

Uma segunda questão a ser enfrentada por empreendedores, além da jurisdição onde ser formada a sua entidade, seria o tipo dessa entidade a ser formada. Frisamos a importância da consulta a um advogado internacional e a um consultor tributário no momento de realizar tal escolha, a qual, de modo geral, envolve escolher entre a incorporação de uma *C-Corp* (com terminação “Inc.”, mais proximamente equivalente às sociedades anônimas) ou a formação de uma *Limited Liability Company* (“LLC”, talvez mais próxima a uma sociedade limitada — mas ainda uma comparação falha).

Convencionalmente, uma companhia que aspira a obter investimentos de venture capital nos Estados Unidos, que seja operante e que tenha seus acionistas nos EUA escolheria por estruturar-se como uma *C-Corp*. Fundos de investimentos dos EUA e investidores institucionais geralmente resistem a investir em uma LLC, visando a evitar a renda “*pass-through*”. No entanto, antes de incorporar uma *C-Corp* como empresa controladora, um empreendedor brasileiro ou latino-americano deve ter em mente que muitas empresas de tecnologia latino-americanas não estarão inicialmente envolvidas em negócios nos Estados Unidos, não terão uma porcentagem significativa de acionistas norte-americanos e provavelmente não receberão financiamento inicial de venture capital nesse país. Esses empreendedores enfrentarão: dupla tributação nos EUA — ou seja, os ganhos globais estarão sujeitos ao imposto de renda de pessoa jurídica dos Estados Unidos e ao imposto de retenção sobre dividendos dos Estados Unidos; em muitos casos, a tributação nos EUA, caso os acionistas desejem realocar tal *holding* para fora dos Estados Unidos, e o pagamento de impostos nos EUA sobre a renda de suas subsidiárias não americanas.

Nesse sentido, a formação de uma LLC é costumeiramente a melhor opção inicial para os *founders*, que permite, inclusive, a futura conversão em uma *C-Corp*, caso haja uma mudança de circunstâncias. O contrário, contudo, no caso de uma conversão de uma *C-Corp* para uma LLC, seria tratado como uma venda de fato da companhia e, portanto, tributável nos EUA — o que pode gerar certos contratemplos ao empreendedor incorrendo custos em dólares americanos.

Após a constituição da *holding* estrangeira e transferência do quadro acionário da companhia nacional, devemos seguir o processo para tornar tal *holding* sócia direta da sociedade operacional brasileira.



Dentre as etapas necessárias, destacamos a inscrição no Cadastro Nacional da Pessoa Jurídica (CNPJ) e a realização do registro do investimento estrangeiro (RDE-IED) perante o Banco Central do Brasil para garantir a rastreabilidade e a transparência das operações financeiras internacionais, além de fornecer informações relevantes ao governo nacional sobre o ingresso de capital estrangeiro. Em seguida, devem ser elaborados os atos societários da companhia nacional, necessários para a aprovação de tal reestruturação, como minutas de reunião do conselho de administração ou assembleia geral, dependendo da governança corporativa da sociedade, de modo a autorizar e formalizar o ingresso da holding estrangeira como sócia detentora de 100% de sua participação societária. Deve-se, ainda, realizar o registro das operações cambiais e a execução de contratos de câmbio simbólico relacionados à conferência internacional de quotas ou ações.

A estrutura de flip, como previamente descrita, muitas vezes é referida no mercado como a Delaware “tostada” (ou “torrada”), em comparação com o flip que tem por fim a estruturação de um “Cayman/Delaware Sandwich”. Nesse modelo, incluímos uma holding acima da Delaware LLC, em uma terceira jurisdição, geralmente nas Ilhas Cayman. Teremos, aqui, três camadas de sociedades:

- Entidade nas Ilhas Cayman detida por todos os sócios originais, onde os empreendedores (i.e. a companhia) receberiam os investimentos internacionais;
- LLC em Delaware detida pela entidade das Ilhas Cayman, sem qualquer operação ou empregados;
e
- Companhia nacional, detida pela entidade de Delaware.

A utilização do Cayman/Delaware Sandwich será escolhida basicamente por motivos de planejamento tributário — como muito deve surpreender você, leitor —, mantendo a LLC de Delaware como uma entidade “*pass through*” para fins de tributos nos Estados Unidos, e visará a um nicho de investidores atraídos pela ausência de *corporate tax* e de tributação à renda auferida fora das Ilhas Cayman. Como no Brasil, as Ilhas Cayman também não cobram impostos sobre a distribuição de dividendos — ressaltando que é fundamental a análise de possíveis obrigações tributárias impostas ao acionista nacional no Brasil.

O *flip* de ações pode proporcionar uma série de vantagens para empresas nacionais, como segurança jurídica, acesso à captação de investimentos internacionais, maior agilidade em operações societárias e eficiência tributária. No entanto, como de praxe, tal operação deve ser estudada e aprofundada com base nas situações individuais de cada empreendedor, com auxílio de advogados brasileiros e internacionais, para que, de fato, tal estratégia desencadeie o esperado crescimento e sucesso em um cenário global.

Autores: Felipe Saraiva, Victor Hugo Brito