

Modelo híbrido de smart money na Amazônia: O Caso Communy

Fredson Andrade da Encarnação¹, Daniel Reis Armond de Melo², Renata Alanis³, Pedro Cavalcante⁴

Resumo

Este artigo apresenta a estruturação do primeiro modelo híbrido formal de capital empreendedor na Amazônia, a partir do caso da startup Communy, em Manaus. Descreve a articulação conduzida pela FabriQ Aceleradora entre investidores anjos, via Sociedade em Conta de Participação (SCP), e Fundos de Investimento em Participações (FIPs), resultando em uma rodada de R\$ 3,1 milhões em 2023. São discutidos desafios como resistência cultural, complexidade jurídica e governança, além dos resultados obtidos entre 2023 e 2025, incluindo crescimento de clientes e faturamento, valorização da empresa e expansão regional. Conclui-se que a limitação de capital empreendedor na Amazônia é majoritariamente organizacional, exigindo coordenação entre políticas públicas e mercado, com papel estratégico dos ambientes de inovação.

Palavras-chave

Capital empreendedor; Ecossistemas de inovação; Smart money; FIP; Desenvolvimento regional; Amazônia.

Abstract

This article presents the structuring of the first formal hybrid venture capital model in the Amazon region, based on the case of the startup Communy, founded in Manaus. It describes the articulation led by FabriQ Aceleradora between angel investors, through a Sociedade em Conta de Participação (SCP), and incentivized Private Equity Funds (FIPs), resulting in a R\$ 3.1 million funding round in 2023. The study discusses challenges such as cultural resistance, legal complexity, and governance issues, as well as the results achieved between 2023 and 2025, including growth in customer base and revenue, company valuation increase, and regional expansion. It concludes that the scarcity of venture capital in the Amazon is primarily organizational, requiring coordination between public policy and the market, with innovation support organizations playing a strategic role.

Keywords

Entrepreneurial capital; Innovation ecosystems; Smart money; FIP; Regional development; Amazon.

¹ Fredson Andrade da Encarnação, FabriQ Aceleradora. E-mail: fredson.encarnacao@fabriq.com.br

² Daniel Reis Armond de Melo, UFAM. E-mail: armond@ufam.edu.br

³ Renata Alanis, UEA. E-mail: ralanis@uea.edu.br

⁴ Pedro Cavalcante, Communy. E-mail: pedrocavalcante@communy.com.br

1. Introdução

Ecossistemas de inovação dependem não apenas de talento e incentivos, mas da existência de capital organizado capaz de sustentar ciclos completos de investimento. Em territórios periféricos, como a Amazônia, a ausência desse arranjo gera um paradoxo: há startups com potencial e instrumentos públicos de fomento, mas falta um mercado estruturado de investimento que conecte esses elementos. Até 2023, os investimentos early stage na região concentravam-se em iniciativas privadas informais e em programas públicos, que, embora relevantes, não estruturam o mercado de capital empreendedor nem induzem a lógica societária orientada à escalabilidade.

Nesse contexto, a FabriQ emergiu como agente articulador ao longo de sua trajetória no ecossistema de inovação, consolidando capital institucional por meio da participação em programas nacionais e reconhecimento em iniciativas de fomento. Esse acúmulo viabilizou, em 2023, a estruturação do primeiro modelo híbrido formal de capital empreendedor na Amazônia, integrando investidores anjos e FIPs em benefício da startup Communny. O artigo descreve esse arranjo, analisa seus fundamentos, desafios e resultados, e discute suas implicações para o fortalecimento de ecossistemas de inovação em regiões com baixa densidade de capital privado.

2. Metodologia

Este trabalho adota a abordagem de estudo de caso único de natureza qualitativa e aplicada (YIN, 2015), adequada à investigação de fenômenos organizacionais contemporâneos inseridos em contextos específicos e de difícil replicação experimental. O caso da Communny foi selecionado por sua singularidade histórica, pois constitui o primeiro modelo híbrido formalmente organizado de capital empreendedor na região amazônica e pode ser referência para outros investimentos.

A análise contempla três dimensões complementares: (i) a arquitetura jurídico-financeira da rodada estruturada, com exame dos instrumentos societários adotados; (ii) os desafios institucionais e operacionais do processo de estruturação; e (iii) os resultados empresariais e os impactos no ecossistema regional. As fontes de evidência incluem documentos jurídicos formalizados da rodada de investimento, registros de governança, indicadores financeiros auditados em processo de due diligence conduzido pelo investidor líder, e questionário respondido diretamente pelo CEO da Communny em fevereiro de 2026, possibilitando triangulação entre dados primários e secundários. Dados institucionais da FabriQ foram obtidos de registros internos e publicações de programas nacionais em que a organização participou.

3. Resultados

3.1 A Arquitetura Jurídica do Modelo Híbrido

A solução implementada baseou-se na construção de uma arquitetura jurídico-financeira híbrida destinada a reduzir o risco percebido pelos investidores e viabilizar a coordenação de diferentes fontes de capital em uma mesma rodada estruturada. O modelo combinou dois instrumentos principais: investidores anjos organizados por meio de Sociedade em Conta de Participação (SCP), denominada FabriQ Ventures, e Fundos de Investimento em Participações (FIPs) incentivados vinculados à Lei de Informática da Zona Franca de Manaus.

A utilização da SCP decorreu de sua adequação como mecanismo de proteção patrimonial e governança em investimentos early stage. Prevista nos artigos 991 a 996 do Código Civil brasileiro, a SCP caracteriza-se pela inexistência de personalidade jurídica própria e pela atuação exclusiva do sócio ostensivo perante terceiros, limitando a responsabilidade dos investidores participantes ao valor aportado. No caso analisado, essa estrutura permitiu a organização coletiva dos aportes, a centralização das relações jurídicas com a startup investida, uniformidade decisória e racionalização dos procedimentos de due diligence, aspectos especialmente relevantes em ecossistemas emergentes, onde o risco jurídico percebido constitui uma das principais barreiras à formação de capital estruturado.

No plano operacional, os recursos captados foram centralizados no sócio ostensivo, que celebrou instrumento de mútuo conversível em participação societária com a Communny, viabilizando o repasse estruturado dos valores investidos com padronização contratual e manutenção da limitação de responsabilidade dos participantes. Paralelamente, a integração com os FIPs incentivados - liderados pela Positivo Tecnologia e pela Federação das Indústrias do Estado do Amazonas - exigiu compatibilização entre instrumentos típicos do venture capital e mecanismos da política pública de inovação, o que foi viabilizado por um desenho jurídico que permitiu a coexistência de capital privado organizado e capital incentivado sob regras claras de governança, acompanhamento e liquidez.

A rodada foi concluída em setembro de 2023, totalizando R\$ 3,1 milhões, com due diligence técnica e contábil conduzida pelo investidor líder. Esse processo de validação formal foi determinante para o alinhamento entre os diferentes veículos participantes e para a redução da percepção de risco sistêmico, elemento que, em ecossistemas maduros, é naturalizado pelo mercado, mas que, no contexto amazônico, precisou ser construído deliberadamente.

3.2 Desafios Enfrentados no Processo de Estruturação

A construção do modelo híbrido não foi linear. Sete categorias de desafios marcaram o processo e oferecem aprendizados relevantes para iniciativas similares.

Resistência cultural dos investidores locais. O ambiente amazônico historicamente não dispõe de cultura estruturada de investimento anjo em startups. A maioria dos potenciais investidores

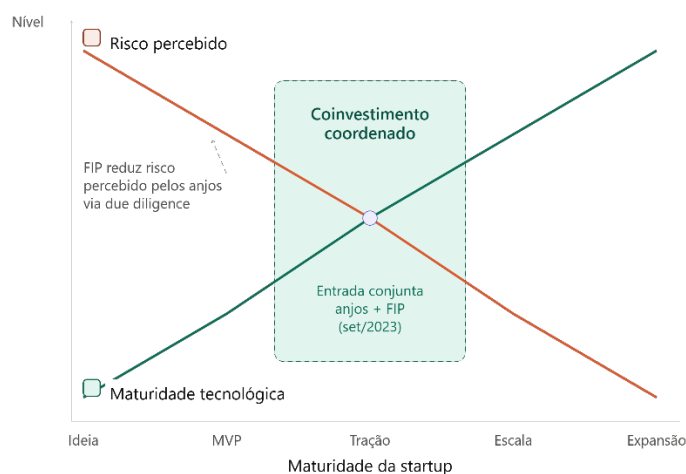
tinha experiência com aplicações financeiras tradicionais ou participações em empresas estabelecidas, e desconhecia os instrumentos do ecossistema de venture capital. Foi necessário desenvolver um processo sistemático de formação pedagógica, explicando conceitos como valuation, equity, instrumentos conversíveis, due diligence e horizonte de saída. Essa etapa consumiu tempo significativo, mas foi indispensável para que os investidores participassem com consciência dos riscos e das condições do investimento.

Complexidade jurídica do modelo híbrido e dupla regulamentação dos FIPs. A coexistência de diferentes veículos de investimento sob regimes jurídicos distintos impôs desafio considerável de compatibilização. A SCP, embora flexível, é um instrumento menos estruturado e geralmente utilizado em rodada anterior à entrada dos FIPs regulados pela CVM. Adicionalmente, os FIPs incentivados vinculados à Lei de Informática da Zona Franca de Manaus estão sujeitos a duas camadas regulatórias simultâneas: as exigências da Lei 8.387/91 e as normas da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Essa dupla conformidade, embora tenha elevado o padrão de governança do arranjo, reduziu a agilidade do processo de encerramento da rodada. A decisão da aceleradora, diante dessa tensão, foi priorizar a segurança jurídica em detrimento da velocidade, escolha que se revelou acertada dada a ausência de precedentes regionais e a necessidade de construir confiança entre os investidores participantes.

Dificuldade de identificar atributos reais de prontidão tecnológica. Um desafio específico enfrentado pela FabriQ na avaliação do ativo foi a dificuldade de mensurar com precisão o nível de maturidade tecnológica (Technology Readiness Level - TRL) real da Communy, pois ela é composta por uma série de inovações, sendo cada uma em um nível de maturidade distinto. Isto levou a aceleradora a guiar-se prioritariamente pelos indicadores de tração de negócio, crescimento de base de clientes, evolução de receita e capacidade de execução da equipe. Essa decisão, embora pragmática e sustentada por dados concretos, revela uma limitação estrutural em que a avaliação de maturidade tecnológica tende a ser substituída por proxies de mercado quando os instrumentos de análise técnica adequados não estão disponíveis.

Momento de entrada e redução de risco percebido pelos anjos via coinvestimento. No caso analisado, a participação simultânea dos FIPs incentivados, que conduzem processo formal de due diligence e possuem mandatos regulatórios que impõem disciplina de análise, funcionou como mecanismo de redução do risco percebido pelos anjos. A presença de investidores institucionais com obrigações regulatórias claras sinalizou qualidade e reduziu a assimetria de informação que tipicamente inibe o capital anjo em estágios iniciais. Isso permitiu que anjos e FIPs entrassem conjuntamente na mesma rodada, situação em que os investidores anjos postergaram a sua entrada mesmo com valuation superior ao que seria em fase anterior de maturidade do negócio.

Figura 1 — Entrada conjunta de anjos e FIP por redução de risco percebido via coinvestimento



Fonte: elaboração própria.

A Figura 1 ilustra essa dinâmica. No eixo horizontal, representa-se a maturidade da startup - da ideia à expansão; no eixo vertical, o nível de risco percebido e de maturidade tecnológica. A curva coral (risco percebido) decresce à medida que a startup avança; a curva verde (maturidade tecnológica) cresce no mesmo sentido. O ponto de entrada conjunta de anjos e FIP – marcado na fase de tração - ocorre antecipado em relação ao padrão histórico de entrada exclusivamente anjo, justamente porque a presença institucional do FIP comprime a curva de risco percebido, tornando o momento de entrada viável para os anjos em um estágio mais precoce do que ocorreria sem o coinvestimento.

Dificuldade de governança com múltiplos veículos. A rodada reuniu investidores com perfis, expectativas e horizontes de retorno distintos: anjos locais organizados via SCP e FIPs institucionais com mandatos regulatórios específicos. Harmonizar as exigências de acompanhamento, prestação de contas e tomada de decisão entre esses agentes demandou a construção de protocolos de governança. A formalização de reuniões periódicas de acompanhamento, mensais com o investidor líder e trimestrais com os demais, foi uma das soluções adotadas para garantir alinhamento sem sobrecarregar a operação da startup.

Ausência de referências regionais anteriores. A inexistência de casos anteriores na região amazônica que pudessem servir como referência de processo, precificação ou governança, aumentaram o desafio estabelecido. Cada etapa, da valoração do ativo ao desenho contratual, da formação dos investidores à condução da due diligence, precisou ser construída a partir de referenciais nacionais adaptados à realidade local.

3.3 Resultados Empresariais da Communy (2023—2025)

Os dados coletados diretamente com a Communy em fevereiro de 2026 evidenciam evolução consistente em múltiplas dimensões do negócio, confirmando o impacto estruturante do investimento recebido.

Tabela 1 — Evolução dos indicadores da Communy (out/2023 a dez/2025)

Indicador	Pré-investimento (out/2023)	Pós-investimento (dez/2025)
Base de clientes	142 clientes	212 clientes (+49%)
Faturamento mensal	R\$ 85 mil	R\$ 161 mil (+89%)
Valuation	Base (2023)	3x (triplicado)
Cidades de atuação	Manaus (AM)	+ Fortaleza, Recife, São Paulo, Uberlândia
Equipe	Equipe inicial	+5 contratações; ajuste posterior de 2 posições
Dedicação dos sócios	Parcial	100% integral

Fonte: elaboração própria, baseada em entrevista com CEO da Communy.

Do ponto de vista financeiro, a empresa passou a operar próxima do ponto de equilíbrio após ajuste estrutural de caixa realizado em maio de 2025, com EBITDA projetado para se tornar consistentemente positivo ainda no primeiro semestre de 2026, sustentado por crescimento com foco em margem e maior diluição de custos fixos. O CAGR de clientes no período foi de aproximadamente 20% ao ano, enquanto o CAGR de faturamento atingiu cerca de 34% ao ano, indicadores expressivos para uma startup em estágio de expansão.

No plano tecnológico e de modelo de negócios, a Communy evoluiu de uma estrutura concentrada em licença base para um modelo modular e escalável, com ativação de módulos premium - Financeiro, Controle de Acesso, Assembleias e Inteligência Artificial - e estratégia estruturada de upsell e cross-sell dentro da própria base de clientes. Foram implementadas integrações com APIs bancárias (Sicredi), sistemas ERP (TOTVS), tecnologia blockchain para o módulo de Acordos e rotinas fiscais como a EFD-Reinf, além de otimizações de infraestrutura em nuvem que ampliaram a capacidade de escala da plataforma.

A governança corporativa foi significativamente elevada. A empresa passou a contar com acompanhamento mensal junto ao investidor líder e trimestral com os demais investidores, dashboard executivo com indicadores de faturamento, inadimplência, churn e tendências, projeção de fluxo de caixa com horizonte de 6 a 12 meses, orçamento anual aprovado e monitorado mensalmente, e planejamento estratégico com OKRs formalizados e compartilhados com equipe e investidores. Atualmente, a plataforma impacta diretamente mais de 220 mil pessoas, com mais de 28 mil unidades ativas e 50 mil usuários cadastrados, e volume transacionado acumulado superior a R\$ 350 milhões.

3.4 Impacto no Ecosistema Regional

Para além do desempenho empresarial da Communny, o caso produziu efeitos estruturantes no ecossistema de inovação da região amazônica. O mais significativo foi a consolidação da primeira rede formalmente organizada de investidores anjos da região, reunida sob a FabriQ Ventures (SCP). Esse agrupamento, composto por consultores, pesquisadores e empresários dos segmentos industrial e de serviços vinculados à rede da FabriQ, não existia como estrutura coordenada antes da rodada de 2023. Sua constituição formal criou um ativo institucional permanente, capaz de participar de futuras rodadas e de ampliar progressivamente sua capacidade de alocação de capital.

O segundo efeito estruturante foi o demonstrativo de viabilidade do modelo híbrido, que estimulou sua replicação em outros empreendimentos do ecossistema regional, incluindo iniciativas de investimento em empresas de base tecnológica profunda (deep tech), com captação piloto em curso. A existência de um caso de referência local, com documentação jurídica, processo de due diligence e resultados mensuráveis, reduz substancialmente a percepção de risco para novos investidores. Essa função de efeito demonstrativo é apontada pela literatura como um dos mecanismos mais eficientes de indução de comportamento inovador em ecossistemas emergentes (ISENBERG, 2010).

Adicionalmente, a experiência aprofundou a articulação entre atores institucionais do ecossistema - aceleradora, investidores privados, fundos incentivados e a própria startup - criando um precedente de colaboração multistakeholder inexistente na região para a mesma rodada de investimentos. Essa rede de relacionamentos, construída ao longo do processo de estruturação da rodada, constituiu em si mesma um ativo de capital social relevante para o desenvolvimento futuro do ecossistema amazônico.

4. Discussão

O caso Communny oferece evidências empíricas relevantes para o debate sobre os determinantes do desenvolvimento de ecossistemas de inovação em territórios periféricos. A principal delas diz respeito à natureza da escassez de capital empreendedor: os resultados indicam que o problema não era ausência de recursos financeiros, mas ausência de organização institucional capaz de mobilizá-los e direcioná-los de forma estruturada. Instrumentos públicos relevantes exercidos por FAPEAM, FINEP, SUFRAMA/CAPDA estavam presentes, mas ainda faltava um elo entre esses instrumentos e a lógica societária de investimento anjo desta natureza.

Essa constatação dialoga diretamente com a literatura sobre ecossistemas de inovação. Isenberg (2010) argumenta que ecossistemas não surgem espontaneamente pela soma de seus componentes, mas demandam catalisadores institucionais capazes de conectar agentes e lógicas distintas. Feld (2012) reforça que o papel de articuladores, organizações que assumem a função de conectores entre capital, talento e política, é frequentemente o fator diferencial entre ecossistemas que decola e os que permanecem estagnados a despeito de recursos

disponíveis. No caso analisado, a FabriQ cumpriu precisamente essa função: seu capital institucional acumulado - reputação, redes, experiência em programas nacionais - foi o ativo que, junto com a proatividade e própria atratividade da startup, tornou possível reunir à mesma mesa investidores anjos locais, FIPs institucionais e uma startup em estágio early stage.

A centralidade da formação pedagógica dos investidores como etapa do processo merece atenção especial. Em ecossistemas maduros, o conhecimento sobre instrumentos de venture capital é amplamente difuso no mercado. Em ecossistemas emergentes, ele precisa ser construído deliberadamente. O tempo investido nessa formação, que poderia ser percebido como custo ou atraso, revelou-se como condição de viabilidade da rodada: sem ela, a assimetria de informação entre a startup e os potenciais investidores teria inviabilizado o alinhamento de expectativas necessário à formalização dos contratos.

Do ponto de vista da articulação em rede, o caso evidencia como a colaboração entre agentes com perfis e mandatos distintos, aceleradora e fundos incentivados vinculados à Lei de Informática, pode gerar resultados que nenhum desses agentes seria capaz de produzir isoladamente. A política pública de incentivos fiscais, por si só, não estrutura o mercado de capital empreendedor. O investidor anjo, sem coordenação e proteção jurídica adequadas, não assume o risco de uma rodada early stage em território sem referências. A aceleradora, sem capital, não sustenta o crescimento da startup. A integração entre esses elementos, mediada pela engenharia jurídica da SCP e pelo processo de due diligence, executado pelo investidor líder, foi o que transformou intenções dispersas em investimento estruturado.

5. Conclusões

A estruturação do primeiro modelo híbrido formal de capital empreendedor na Amazônia, liderada pela FabriQ Aceleradora em 2023, demonstrou resultados expressivos entre 2023 e 2025, incluindo crescimento de mercado, valorização da startup, expansão geográfica e fortalecimento da governança, evidenciando seu sucesso empresarial e ecossistêmico.

Os aprendizados do caso destacam três fatores críticos: a centralidade da capacidade institucional para coordenar agentes, a necessidade de formação de investidores em ecossistemas emergentes e o efeito demonstrativo como mecanismo de redução de risco e difusão de modelos inovadores.

Do ponto de vista de políticas públicas, o caso indica que programas de fomento ganham efetividade quando articulados à estruturação do mercado de capital, com destaque para o papel das aceleradoras como articuladoras de ecossistema. Conclui-se que a construção deliberada de ecossistemas de inovação em territórios periféricos é viável, desde que sustentada por coordenação institucional, aprendizado coletivo e iniciativas pioneiras.

Referências

BRASIL. **Lei n.º 10.406, de 10 de janeiro de 2002.** Institui o Código Civil. Brasília: Presidência da República, 2002.

BRASIL. **Lei n.º 8.387, de 30 de dezembro de 1991.** Dispõe sobre os incentivos fiscais da Zona Franca de Manaus. Brasília: Presidência da República, 1991.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **Instrução CVM n.º 578, de 30 de agosto de 2016.** Dispõe sobre a constituição, o funcionamento e a administração dos Fundos de Investimento em Participações. Rio de Janeiro: CVM, 2016.

FELD, B. **Startup Communities: Building an Entrepreneurial Ecosystem in Your City.** Hoboken: John Wiley & Sons, 2012.

FINEP. **Prêmio FINEP de Inovação:** histórico de premiações, Região Norte. Brasília: Finep, 2014. Disponível em: <https://www.finep.gov.br>. Acesso em: mar. 2026.

ISENBERG, D. J. **How to start an entrepreneurial revolution.** Harvard Business Review, v. 88, n. 6, p. 40–50, 2010.

LERNER, J. **Boulevard of Broken Dreams: Why Public Efforts to Boost Entrepreneurship and Venture Capital Have Failed – and What to Do About It.** Princeton: Princeton University Press, 2009.

MASON, C.; HARRISON, R. **Closing the regional equity gap?** A critique of the Department of Trade and Industry's regional venture capital funds initiative. Regional Studies, v. 37, n. 8, p. 855–868, 2003.

SEBRAE. **Panorama dos pequenos negócios 2023.** Brasília: Sebrae, 2023.

YIN, R. K. **Estudo de caso: planejamento e métodos.** 5. ed. Porto Alegre: Bookman, 2015.