

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
CENTRO DE CIÊNCIAS JURÍDICAS
DEPARTAMENTO DE DIREITO
CURSO DE DIREITO (NOTURNO)

Ayra Ramon Rodrigues

Implicações jurídico-societárias do contrato de mútuo conversível em participação societária pactuado entre investidores-anjo e *startups*

Florianópolis

2021

Ayra Ramon Rodrigues

Implicações jurídico-societárias do contrato de mútuo conversível em participação societária pactuado entre investidores-anjo e *startups*

Trabalho de Conclusão do Curso de Graduação em Direito do Centro de Ciências Jurídicas da Universidade Federal de Santa Catarina como requisito para a obtenção do título de Bacharel em Direito.

Orientadora: Prof. Melissa Ely Melo, Dra.

Florianópolis

2021

Ficha de identificação da obra elaborada pelo autor,
através do Programa de Geração Automática da Biblioteca Universitária da UFSC.

Rodrigues, Ayra Ramon

Implicações jurídico-societárias do contrato de mútuo conversível em participação societária pactuado entre investidores-anjo e startups / Ayra Ramon Rodrigues ; orientadora, Melissa Ely Melo, 2021.

114 p.

Trabalho de Conclusão de Curso (graduação) -
Universidade Federal de Santa Catarina, Centro de Ciências Jurídicas, Graduação em Direito, Florianópolis, 2021.

Inclui referências.

1. Direito. 2. Startups. 3. Investimento-anjo. 4. Mútuo conversível. 5. Participação societária. I. Melo, Melissa Ely. II. Universidade Federal de Santa Catarina. Graduação em Direito. III. Título.

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
CENTRO DE CIÊNCIAS JURÍDICAS
COORDENADORIA DE MONOGRAFIA

ATA DE SESSÃO DE DEFESA DE TCC (VIRTUAL)
(Autorizada pela Portaria 002/2020/PROGRAD)

Aos 23 dias do mês de setembro do ano de 2021, às 09 horas 00 minutos, foi realizada a defesa pública do Trabalho de Conclusão de Curso (TCC), no modo virtual, através do link “<https://meet.google.com/oer-yqbt-moe>”, intitulado “**Implicações jurídico-societárias do contrato de mútuo conversível em participação societária pactuado entre investidores-anjo e startups**”, elaborado pela acadêmica Ayra Ramon Rodrigues, matrícula nº 16100272, compostas pelos membros Prof. Melissa Ely Melo, Dr^a, Leandro Antonio Godoy Oliveira, Me e Daniel Rodrigues Kinchescki, abaixo assinados, obteve a aprovação com nota ____ (____), cumprindo o requisito legal previsto no art. 10 da Resolução nº 09/2004/CES/CNE, regulamentado pela Universidade Federal de Santa Catarina, através da Resolução nº 01/CCGD/CCJ/2014.

- () Aprovação Integral
() Aprovação condicionada aos seguintes reparos, sob fiscalização da Prof. Orientadora

Florianópolis, 23 de setembro de 2021.

Melissa Ely Melo, Dra (ASSINATURA DIGITAL)

Professora Orientadora

Leandro Antonio Godoy Oliveira, Me (ASSINATURA DIGITAL)

Membro de Banca

Daniel Rodrigues Kinchescki (ASSINATURA DIGITAL)

Membro de Banca

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
CENTRO DE CIÊNCIAS JURÍDICAS
COLEGIADO DO CURSO DE GRADUAÇÃO EM DIREITO

TERMO DE APROVAÇÃO

O presente Trabalho de Conclusão de Curso, intitulado “**Implicações jurídico-societárias do contrato de mútuo conversível em participação societária pactuado entre investidores-anjo e startups**”, elaborado pela acadêmica Ayra Ramon Rodrigues, defendido em **23/09/2021**, e aprovado pela Banca Examinadora, composta pelos membros abaixo assinados, obteve aprovação com nota _____ (_____), cumprindo o requisito legal previsto no art. 10 da Resolução nº 09/2004/CES/CNE, regulamentado pela Universidade Federal de Santa Catarina, através da Resolução nº 01/CCGD/CCJ/2014.

Florianópolis, 23 de setembro de 2021.

Melissa Ely Melo, Dra
Professora Orientadora

Leandro Antonio Godoy Oliveira, Me
Membro de Banca

Daniel Rodrigues Kincheski
Membro de Banca



Universidade Federal de Santa Catarina
Centro de Ciências Jurídicas
COORDENADORIA DO CURSO DE DIREITO

TERMO DE RESPONSABILIDADE PELO INEDITISMO DO TCC E
ORIENTAÇÃO IDEOLÓGICA

Aluna: Ayra Ramon Rodrigues

RG: 5.432.413

CPF: 064.400.799-05

Matrícula: 16100272

Título do TCC: “Implicações jurídico-societárias do contrato de mútuo conversível em participação societária pactuado entre investidores-anjo e *startups*”

Orientadora: Prof. Melissa Ely Melo, Dr^a

Eu, Ayra Ramon Rodrigues, acima qualificada, venho, pelo presente termo, assumir integral responsabilidade pela originalidade e conteúdo ideológico apresentado no TCC de minha autoria, acima referido.

Florianópolis, 23 de setembro de 2021.

AYRA RAMON RODRIGUES

Àquelas que vieram antes de mim, sem vocês eu não seria nada.

AGRADECIMENTOS

Agradeço, primeiramente, aos meus pais, Ivete e Altair, cujas histórias de superação e sacrifícios me inspiram a ser a minha melhor versão, todos os dias. O apoio de vocês foi (e continua a ser) fundamental para a conclusão da minha graduação em Direito em uma Universidade Federal. Amo vocês.

Agradeço, também, à minha irmã Hadassa e à Tina, à Pretinha (in mem.), à Fifi, ao Samuka (in mem.) e ao Bartô, por todos os risos despreocupados.

Agradeço, também, ao Rafael, meu parceiro de jornada na vida, na UFSC e mundo afora, obrigada por ter sido uma rocha, um apoio, um amor no caos.

Agradeço às minhas amigas, as quais homenageio em nome de Érika e Bruna, amigas em quem me apoiei em muitos momentos nesta jornada pela graduação.

Agradeço à turma do Direito Noturno 16.1 e as pessoas incríveis que me acolheram na turma Noturno 16.2, obrigada por todos os memoráveis churrascos e aos consolos por aplicativos de mensagens, esta conquista é, com toda certeza, com vocês compartilhada!

Agradeço à Universidade Federal de Santa Catarina, por me receber com apenas 17 anos de portas e braços abertos, por ter-me garantido o acesso ao ensino superior de forma pública, gratuita e de qualidade – vivemos tempos difíceis, mas ela resistirá. Os agradecimentos se estendem à Università degli Studi di Padova, que também me recebeu, desta vez com 20 anos, como bolsista em uma das experiências mais marcantes de toda a minha vida. Grazie mille!

Agradeço, em nome de Dr. Roger Andrade dos Santos, Dr. Fabrycio da Silva Raupp, Dr. Luiz Arthur Duarte Nunes, orientadores das minhas experiências de estágio profissional, a todas as pessoas incríveis com quem cruzei caminhos ao longo destes seis anos de graduação, obrigada por terem me acolhido e orientado para a vida.

Agradeço, especialmente, a toda a equipe do escritório Carvalho & Lemos Advogados, sobretudo ao Dr. Marco Antônio Ceni Lemos, Dr. Luís Carlos Schmidt de Carvalho Filho, Dr^a Débora Silva Kantor e Rafaella Bittencourt, com quem tenho a alegria de trilhar os meus primeiros passos profissionais.

Agradeço, ainda, à Professora Dra. Melissa Ely Melo, que com muito apreço aceitou orientar este trabalho e cujas ponderações foram essenciais para o resultado final do estudo, do qual muito me orgulho.

Por fim, agradeço a mim, por ter vencido esta etapa desafiadora.

“A ciência está longe de ser um instrumento perfeito de conhecimento. É apenas o melhor que temos. Neste aspecto, como em muitos outros, ela se parece com a democracia. A ciência, por si mesma, não pode defender linhas de ação humana, mas certamente pode iluminar as possíveis consequências de linhas alternativas de ação” (SAGAN, 1996).

RESUMO

O presente estudo aborda as implicações jurídico-societárias da configuração de uma sociedade em comum entre investidor-anjo e *startup* que pactuam um contrato de mútuo conversível em participação societária. O problema central cinge-se à verificação das implicações jurídico-societárias decorrentes desta constituição de uma sociedade de fato entre investidor e *startup* mutuária, mesmo diante da ausência do elemento volitivo das partes em tornarem-se sócios. Para corroborar a hipótese básica, estabelecida no sentido de que de fato estaria configurada uma sociedade em comum, disto decorrendo importantes responsabilidades societárias do investidor-anjo mutuante, este estudo utilizou-se da pesquisa descritiva, com coleta de dados documentais, inclusive mediante a consulta a contratos-modelo de mútuo conversível em participação societária por investidores-anjo. Utilizou-se como método de abordagem o modelo hipotético-dedutivo, a partir das técnicas da análise bibliográfica e hermenêutica, em continuidade à pesquisa descritiva realizada. O objetivo geral de investigar se a relação entre investidor-anjo e *startup* que pactuam o contrato de mútuo conversível em participação societária pode configurar uma sociedade de fato, delineando as implicações jurídicas advindas desta relação societária, dividiu-se em três objetivos específicos. O primeiro deles serve a contextualizar o ecossistema brasileiro das *startups*, descrevendo os ciclos de investimento nestas empresas e a análise da regulamentação destes investimentos no ordenamento jurídico brasileiro, em que se verificou a existência de mínima regulamentação do mútuo conversível em participação societária, que se reveste de completa liberalidade de contratação entre as partes. O segundo objetivo específico propõe-se a descrever o contrato de mútuo conversível em participação societária, averiguando-se as principais características jurídicas deste instrumento. A partir da consulta a dois modelos contratuais da pactuação destes investimentos, e analisando-se as específicas atribuições conferidas ao investidor mutuante em relação às atividades e tomadas de decisões da sociedade, compulsando-se, ainda, à teoria das relações jurídicas de fato, este estudo anunciou a possibilidade desta relação entre investidor e *startup* mutuária configurar uma relação em comum. Por fim, o terceiro objetivo específico consiste em investigar a possível caracterização de uma sociedade em comum entre as partes. Valendo-se da noção de superação do elemento volitivo das partes (*affectio societatis*) e a partir da análise do fim comum social, verificou-se a efetiva configuração da sociedade na relação jurídica entre investidor-anjo e *startup* mutuária. Em vista disso, elencaram-se os limites de responsabilização dos sócios nesta relação societária, cuja responsabilidade é subsidiária e ilimitada em relação às obrigações da sociedade e da própria empresa mutuária. Concluiu-se, portanto, para a importância de se avaliarem os riscos efetivamente assumidos pelo investidor-anjo, a despeito de sua vontade expressa, ao pactuar o mútuo conversível em participação societária, senão à sua própria relação com a *startup* investida. Assim, os resultados encontrados neste estudo revelam a averiguação da hipótese básica estabelecida. O estudo da temática revela-se pertinente em razão de estar inserida no contexto do ecossistema brasileiro das *startups* e, especialmente, no ciclo de investimentos semente (*seed investing*). Além disto, as conclusões adotadas pelo estudo mostram-se relevantes, especialmente, para os investidores-anjo, visto que apontam para o risco de sua responsabilização subsidiária e ilimitada enquanto sócio da empresa investida.

Palavras-chave: *Startups*. Investimento-anjo. Mútuo conversível. Participação societária. Responsabilidade.

ABSTRACT

The present paper addresses the legal and corporate implications due to the establishment of a common society between an angel investor and a startup that engage on a convertible note with interest rate. The central issue addresses to the verification of the legal and corporate implications caused by the establishment of a *de facto* partnership between the investor and the borrower startup, even with of the absence of the parties' common will on becoming partners. In order to endorse the basic hypothesis of the establishment of a common society, thus resulting on a crucial partnership's liability regarding the lender angel investor, the present paper employed a descriptive research, with collection of documentary data, including referencing model contracts of convertible notes with interest rate covenanted by angel investors. As a method of approach, it was employed a hypothetical-deductive model, based on the bibliographical and hermeneutical analysis, as a follow-up to the descriptive research done. The main objective of investigating if the relationship between the angel investor and startup that engage on a convertible note with interest rate may establish a common society, outlining the legal implications resulting from this partnership, split into three specific objectives. The first one goes for the contextualization of Brazil's startup ecosystem, describing the startups' investment cycles and its regulation on Brazilian legal system, in which development it was found the occurrence of a minimal regulation of the convertible notes with interest rate, that reveals itself embedded by the liberality of contracting between parties. The second specific objective intends outline the convertible note with rate interest, investigating its main features. By consulting two model contracts of this contractual instrument, and analyzing the specific attributions assigned to the lender angel investor regarding the borrower's operations and decision-making processes, and also scrutinizing to the *de facto* legal relations theory, this paper advertised the possible definition of a common society on the relationship between investor and borrower startup. Lastly, the third specific objective lies in the investigation of the potential characterization of a common society between the parties. Relying on the notion of the overcome of the common will (*affectio societatis*) and the analysis of the social common purpose, it was verified the establishment of a common society on the legal relationship between the angel investor and the borrower startup. Thereupon, the limits of the partners' liability on this corporate relation were related, which occurred to being a subsidiary and unrestricted liability regarding the obligations of the common society and also respecting the borrower startup. Therefore, the paper concluded to the relevance of the analysis of the actual risks' taken by the angel investor, regardless of their expressed will, when engaging on a convertible note with interest rate, if not the invested startup itself. Thereby, the findings in this paper reveals that the established basic hypothesis was ascertained. This topic's study reveals itself meaningful as it is embedded on Brazil's startup ecosystem and, mainly, in startups' seed-stage investment cycles. Furthermore, the conclusions taken in this paper shows relevance to angels investors due to stating to the risks of their subsidiary and unrestricted liability as a partner of the invested *startup*.

Keywords: Startups. Angel investor. Convertible note. Interest rate. Liability.

LISTA DE FIGURAS

| | |
|--|----|
| Figura 1 – Etapas de investimento em <i>startups</i> | 23 |
|--|----|

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ABStartups – Associação Brasileira de Startups

ANPROTEC – Associação Nacional de Entidades Promotoras de Empreendimentos Inovadores

BID – Banco Interamericano de Desenvolvimento

B-to-G – Business to Government

CASE – Conferência Anual de Startups e Empreendedorismo

EBT – Empresas de Base Tecnológica

EUA – Estados Unidos da América

ESC – Empresas Simples de Crédito

FGV – Fundação Getúlio Vargas

FINEP – Financiadora de Estudos e Projetos

ICTs – Instituições Científicas, Tecnológicas e de Inovação

IRPF – Imposto de Renda Pessoa Física

IRPJ – imposto de Renda Pessoa Jurídica

IPO – Inicial Public Offering

LAVCA – Associação Latino-Americana de Private Equity e Venture Capital

LC – Lei Complementar

MVP – Mínimo Produto Viável

P&D – Pesquisa e Desenvolvimento

PIB – Produto Interno Bruto

S.A – Sociedade Anônima

SEBRAE – Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas

SENAI – Serviço Nacional de Aprendizagem dos Industriários

TI – Tecnologia da Informação

SUMÁRIO

| | | |
|----------|---|-----------|
| 1 | INTRODUÇÃO | 15 |
| 2 | O CONTEXTO DE INVESTIMENTOS NO “ECOSSISTEMA DE <i>STARTUPS</i>” BRASILEIRO | 18 |
| 2.1 | O CENÁRIO DO ECOSISTEMA BRASILEIRO DE <i>STARTUPS</i> | 18 |
| 2.2 | APORTES EM <i>STARTUPS</i> : CICLOS DE INVESTIMENTO | 22 |
| 2.3 | A REGULAMENTAÇÃO DOS INVESTIMENTOS EM <i>STARTUPS</i> NO ORDENAMENTO JURÍDICO BRASILEIRO..... | 28 |
| 2.4 | LEI COMPLEMENTAR Nº 182/2021: O MARCO LEGAL DAS <i>STARTUPS</i> | 32 |
| 3 | A INSTRUMENTALIZAÇÃO DE APORTES FINANCEIROS EM <i>STARTUPS</i> POR INVESTIDORES-ANJO POR MEIO DE CONTRATO DE MÚTUO CONVERSÍVEL EM PARTICIPAÇÃO SOCIETÁRIA | 40 |
| 3.1 | BREVE CONTEXTUALIZAÇÃO DO CONTRATO DE MÚTUO E A CONVERSÃO EM PARTICIPAÇÃO SOCIETÁRIA | 40 |
| 3.2 | A LIBERALIDADE DE CONTRATAÇÃO: ASPECTOS RELEVANTES DAS CONDIÇÕES CONTRATUAIS ESTIPULADAS | 45 |
| 3.3 | OS USOS E COSTUMES DE CONTRATAÇÃO DO MÚTUO CONVERSÍVEL EM PARTICIPAÇÃO SOCIETÁRIA | 47 |
| 3.4 | AS ESPECÍFICAS CONDIÇÕES ATRIBUÍDAS EM CONTRATO AO INVESTIDOR MUTUÁRIO EM RELAÇÃO ÀS ATIVIDADES DA <i>STARTUP</i> INVESTIDA..... | 52 |
| 4 | A SOCIEDADE DE FATO DECORRENTE DA PACTUAÇÃO DO MÚTUO CONVERSÍVEL EM PARTICIPAÇÃO SOCIETÁRIA: DA SUA CONFIGURAÇÃO À ANÁLISE DOS RISCOS AFETOS AO INVESTIDOR-ANJO ENQUANTO SÓCIO | 55 |
| 4.1 | A SUPERAÇÃO DO ELEMENTO VOLITIVO DAS PARTES (AFFECTIO SOCIETATIS) COMO PRESSUPOSTO PARA A CONSTITUIÇÃO DA SOCIEDADE..... | 55 |
| 4.2 | A CONFIGURAÇÃO DE UMA SOCIEDADE EM COMUM ENTRE INVESTIDOR-ANJO MUTUANTE E <i>STARTUP</i> MUTUÁRIA..... | 62 |
| 4.3 | OS LIMITES DA RESPONSABILIDADE DO INVESTIDOR-ANJO MUTUANTE EM UMA SOCIEDADE EM COMUM COM A <i>STARTUP</i> MUTUÁRIA | 67 |
| 5 | CONSIDERAÇÕES FINAIS | 72 |
| | REFERÊNCIAS | 75 |
| | ANEXO A – Modelo Contrato Mútuo Conversível em Participação Societária .. | 81 |
| | ANEXO B – Modelo de Mútuo Conversível (Contrato de Mútuo Conversível e Outras Avenças) | 90 |

1 INTRODUÇÃO

As *startups*, neste trabalho conceituadas como empresas que apresentam inovações disruptivas no mercado e encontram-se em estágio inicial, com um projeto específico a ser implementado ou provado sustentável e cujo modelos de negócios, repetível e escalável, apresenta soluções de modo veloz e flexível no campo da inovação, concentram-se no chamado “ecossistema das *startups*” (cujos termos específicos, inclusive os mencionados neste breve introito, são devidamente conceituados no desenvolver deste estudo) que, em um ambiente fomentado pelo empreendedorismo, impulsiona uma rede de agentes, tais como fundos de Venture Capital, investidores-anjo, aceleradoras, incubadoras e *hubs* de inovação.

No contexto dos ciclos de investimento em *startups*, identificam-se as etapas de *pre-seed*, *seed investing* e de crescimento, equivalentes a cada estágio de captação de recursos nestes empreendimentos. Inserindo-se no ciclo do *seed investing*, também chamado de capital semente, em que uma *startup* com grande potencial de crescimento busca investimentos para o desenvolvimento e aprimoramento de seu produto ou serviço, o investidor-anjo é identificado como um dos principais agentes destes aportes de capital. Os recursos por ele investidos não se limitam, apenas, ao aporte financeiro, mas constituem-se, também, no auxílio aos empreendedores, atuando como mentores e compartilhando sua rede de contatos – razão pela qual são associados ao termo *smart money* (capital inteligente).

No âmbito dos investimentos realizados por investidores-anjo, dentre as opções de formalização destes aportes de capital em *startups* destaca-se a figura do contrato de mútuo conversível em participação societária. Tal modalidade contratual, em razão da escassez regulamentar e legislativa, figura contrato atípico no ordenamento jurídico brasileiro, inserindo-se em um cenário de liberalidade de contratação, cujos usos e costumes, como cláusulas que garantem ao investidor direitos inerentes à posição de sócio, e a própria relação entre mutuante e mutuário, apontam para a possibilidade de se configurar entre eles uma sociedade de fato, antes mesmo da conversão do valor mutuado em participação societária.

Assim, este trabalho propõe-se ao estudo das implicações jurídico-societárias decorrentes da hipótese da constituição de uma sociedade em comum entre investidor-anjo e *startup* que pactuam o contrato de mútuo conversível em participação societária. Nesta perspectiva, estabelece-se como problema central do presente estudo: quais as implicações jurídico-societárias decorrentes desta constituição de uma sociedade de fato entre investidor-anjo mutuante e *startup* mutuária, uma vez ausente o elemento volitivo das partes em tornarem-se sócios?

À vista disto, estabelece-se como objetivo geral investigar se a relação entre investidor-anjo e *startup* que pactuam o contrato de mútuo conversível pode configurar uma sociedade de fato, delineando as implicações jurídicas advindas desta relação societária, partindo-se da premissa de que, uma vez presentes certos elementos fáticos nesta relação, como as cláusulas que garantem ao investidor direitos inerentes à posição de sócio, ainda que ausente a vontade das partes em reunirem-se em sociedade (*a affectio societatis*), de fato estará configurada entre eles uma sociedade em comum, e disto decorrendo a possibilidade de responsabilização do investidor por obrigações adquiridas pela *startup* mutuária.

A fim de corroborar a hipótese básica, estabelecem-se os objetivos específicos, principiando contextualizar o ecossistema brasileiro das *startups*, descrevendo os ciclos de investimento nestas empresas e perquirindo as recentes normativas do direito brasileiro acerca do tema, com enfoque nos aportes financeiros realizados investidores-anjo e a sua regulação no ordenamento jurídico. O segundo objetivo específico volta-se a descrever o contrato de mútuo conversível em participação societária, averiguando-se as principais características jurídicas deste instrumento e as condições usualmente contratadas entre investidor-anjo e *startup*. Por fim, objetiva-se averiguar a possível caracterização de uma sociedade em comum entre estas partes, a partir da investigação da superação do elemento volitivo das partes como pressuposto para a constituição de uma sociedade e, caso verificada a hipótese levantada, delinear as consequências jurídicas decorrentes desta relação societária, com enfoque nos limites da responsabilização do investidor-anjo, na qualidade de sócio, em relação às obrigações adquiridas pela *startup* mutuária.

Para a pesquisa, adotou-se como referencial teórico deste trabalho as teorias de base do Direito Comercial e Empresarial, utilizando-se de obras de autores como Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França e Marcelo Vieira von Adamek. Quanto ao método de abordagem, adotou-se o método hipotético-dedutivo para propor a discussão a respeito da possibilidade da caracterização da sociedade em comum entre investidor-anjo mutuante e *startup* mutuária, utilizando-se, como procedimento, a pesquisa descritiva, com coleta de dados documentais. Especificamente a respeito dos usos e costumes pactuados no mútuo conversível, consultaram-se dois contratos-modelo da forma contratual conversível em participação pactuada por investidores-anjo, constantes dos Anexos deste trabalho. As técnicas utilizadas foram a análise bibliográfica e hermenêutica, em continuidade à pesquisa descritiva realizada.

O presente estudo, portanto, desenvolve-se em três capítulos. O capítulo primeiro serve à contextualização do cenário do ecossistema brasileiro das *startups* e a especificação dos ciclos de investimentos nestas empresas, identificando-se o investimento-anjo, e, em um segundo

momento, a pormenorização da regulamentação da atividade e investimentos realizados em *startups* no ordenamento jurídico brasileiro, dando-se enfoque ao Marco Legal das Startups.

No segundo capítulo, passa-se à análise do contrato de mútuo e a conversão em participação societária, partindo-se, em seguida, ao exame dos aspectos relevantes a respeito das condições contratuais estipuladas, em vista da liberalidade de contratação neste instrumento. Sucessivamente, realiza-se o estudo dos usos e costumes de contratação do mútuo conversível em participação societária, utilizando-se de dois modelos desta forma contratual, introduzindo-se, em razão destas cláusulas, a avaliação da posição do investidor mutuário em relação à empresa investida e os graus de sua responsabilização.

Por fim, o capítulo terceiro serve, inicialmente, à digressão a respeito da superação do elemento volitivo das partes (a *affectio societatis*) como pressuposto para a constituição da sociedade, e, explorando-se a noção de fim comum social, averiguar a hipótese da configuração de uma sociedade em comum entre investidor-anjo mutuante e *startup* mutuária. Enfim, finaliza-se o estudo delineando os limites de responsabilização do investidor-anjo mutuante como sócio desta sociedade em comum.

Há de se ressaltar, neste proêmio, a relevância do estudo da temática, considerando que, pela verificação da hipótese levantada, poderão ser identificados adicionais riscos aos quais se submeterá o investidor-anjo ao realizar a operação de mútuo com a *startup* a ser investida, notadamente em razão da caracterização da sociedade em comum entre as partes. Assim, pelo aprofundamento a seguir realizado a respeito das implicações jurídico-societárias deste instrumento contratual, considerando-se, sobretudo, os aspectos práticos da contratação deste investimento, identificadas as hipóteses de eventual responsabilização destes investidores, enquanto sócios da *startup* mutuária, é que se reconhece uma singular conjuntura a ser considerada pelo investidor-anjo na negociação de seu aporte de capital.

2 O CONTEXTO DE INVESTIMENTOS NO “ECOSSISTEMA DE *STARTUPS*” BRASILEIRO

Para dar início ao estudo das implicações jurídico-societárias da relação entre investidor-anjo e *startup* que pactuam o contrato de mútuo conversível em participação societária, reputa-se essencial a contextualização do ambiente em que se desenvolvem as atividades das *startups* brasileiras, denominado como “ecossistema de *startups*”. Neste cenário é que se abordam, na primeira parte do desenvolvimento deste trabalho, os ciclos de investimentos em *startups*, situando-se, dentre as etapas de *pré-seed*, *seed investing* e desenvolvimento, a instrumentalização do investimento por investidores-anjo através do contrato de mútuo conversível em participação societária.

Este capítulo ainda discorre a respeito das normativas relativas às *startups* no direito brasileiro, concedendo-se especial enfoque ao Marco Legal das Startups, com o fim de examinar a regulamentação dos aportes financeiros realizados por investidores-anjo através do mútuo conversível no ordenamento jurídico.

2.1 O CENÁRIO DO ECOSISTEMA BRASILEIRO DE *STARTUPS*

De forma introdutória ao tema, cumpre realizar uma breve digressão a respeito da conceituação da terminologia central do trabalho: as *startups*. O termo *startup* é comumente utilizado para referir-se a empresas que se encontram em fase inicial de desenvolvimento, e que apresentam inovações disruptivas no mercado, encontrando soluções às “dores” encontradas, de forma veloz e com flexibilidade (BID; MATOS; RADAELLI, 2020, p. 33). Esta conceituação, contudo, se verifica genérica, pouco servindo (ou, ao menos, não se demonstrando suficiente) a determinar especificadamente as características de uma *startup*.

Embora não seja possível determinar o exato ponto de início da “era das *startups*” e o surgimento da utilização deste termo, é válido afirmar que o princípio da atividade das empresas hoje denominadas como *startups* se relaciona intrinsecamente à emergência do ecossistema empreendedor do Vale do Silício, nos Estados Unidos da América, ainda em meados da década iniciada nos anos 1970. A expressão “*startups*”, entretanto, somente se popularizou nos EUA e, então, globalmente, na década de 90, após a vertente expansão da internet, na chamada “bolha do ponto.com” (WHAT, 2016).

Revolvendo-se às fontes normativas sobre o tema no ordenamento jurídico brasileiro, o cenário é de inexistência de definição ou reconhecimento legal explícito das atividades e

negócios envolvendo as *startups* no Brasil (DÍNAMO; RAMOS; MATOS, 2018, p. 9), não havendo, portanto, qualquer conceituação legal do termo. A Lei nº 13.243/2016, que estabelece o Marco Legal da Ciência, Tecnologia e Inovação, define em seu Artigo 2º termos como “inovação”, “incubadora de empresas”, “polo tecnológico” e “capital intelectual”, sem, contudo, especificar ou conceituar o termo *startup*.

Outros atos normativos secundários mencionam as “empresas de base tecnológica (EBT)”, conceituadas como empresas “[...] criadas com a finalidade de desenvolver produtos, serviços ou processos produtivos com conteúdo tecnológico novo, ou com aprimoramento significativo de tecnologia, oriundos de pesquisa científica ou aplicação de técnicas complexas” (CORNÉLIO *et al*, 2019, p. 1-2). A definição é igualmente limitadora, tendo em vista que descreve apenas empresas de pequeno porte que desenvolvem novos produtos ou produtos com alta proporção de gastos com Pesquisa e Desenvolvimento (P&D) (DÍNAMO; RAMOS; MATOS, 2018, p. 10).

A sua vez, o programa Startup Brasil, assim denominado o programa de aceleração de *startups* do Governo Federal Brasileiro, define as *startups* em sua carta oficial como “[...] empresas emergentes, com até 4 anos de constituição, que desenvolvem software, hardware e/ou serviços de TI como elementos do seu esforço de inovação” (GOVERNO FEDERAL, 2013). Ainda assim, conforme aponta o Manual de Boas Práticas em Políticas Públicas de Apoio às Startups da DÍNAMO, não estariam contempladas pelo conceito algumas características fundamentais das *startups* (DÍNAMO; RAMOS; MATOS, 2018, p. 10).

Estas características fundamentais, aponta o SEBRAE (2014), referem-se dos seguintes conceitos que envolvem a definição do termo *startup*: (i) um cenário de incerteza, entendido como o estágio de uma ideia ou projeto de empresa a ser implantado ou se provar sustentável, (ii) um modelo de negócios que gera valor e que (iii) seja repetível, em escala potencialmente ilimitada, sem muitas customizações ou adaptações para cada cliente; por fim, um (iv) modelo de negócios escalável, que permita à *startup* crescer exponencialmente em receita, enquanto lentamente acresce seus custos.

Sendo assim, considerando as definições acima apresentadas, é possível chegar a um elemento comum, minimamente suficiente à abranger todas as especificidades das atividades de uma *startup*, enquadrando-a no seguinte conceito: empresas que apresentam inovações disruptivas no mercado e se encontram em estágio inicial, isto é, com um projeto específico a ser implementado ou provado sustentável, cujo modelo de negócios, repetível e escalável, apresenta soluções de modo veloz e flexível no campo da inovação (SEBRAE, 2014 e DÍNAMO; RAMOS; MATOS, 2018, p. 10).

Estabelecido este paradigma, há de ser evidenciado o contexto do “ecossistema brasileiro das *startups*”, assim denominado o ambiente das suas atividades, centralizado no âmbito do empreendedorismo que, por sua vez, impulsiona uma rede de agentes, como fundos de *Venture Capital*, investidores-anjo, aceleradoras, *hubs* de inovação¹, dentre outros (BAIN & COMPANY, 2021, p. 6).

Segundo estimativa da Abstartups (CARRILHO, 2020), existem atualmente no Brasil cerca de 13.600 *startups*. Além disso, o investimento em *startups* no país representa atualmente 0,032% do PIB brasileiro, considerados os índices do ano de outubro de 2019. Ainda, segundo fontes da Abstartups, Anprotec, FGV, LAVCA e Anjos do Brasil, levantadas pelo estudo organizado pela Bain & Company, somente em 2019 o total de investimento de capital por Fundos de *Venture Capital* e Investidores-Anjo em *startups* no Brasil ultrapassou a marca de R\$ 11 bilhões, representando um crescimento de mais de 500% em contraponto ao ano de 2016 (BAIN & COMPANY, 2021, p. 7).

Como se vê, a existência de um consolidado ecossistema de *startups* contribui fortemente para sustentar a inovação do país, além de conferir dinamismo e eficiência à produtividade dos setores industriais, facilitando a difusão do conhecimento, e gerando maiores oportunidades de empregos (BID; MATOS; RADAELLI, 2020, p. 6). Isto porque as *startups*, muito além de oferecer soluções a problemas emergentes, também criam demandas a partir do desenvolvimento de novas formas de negócios para atender a problemas antigos (BID; MATOS; RADAELLI, 2020, p. 6).

Sob a ótica do estudo acerca do ecossistema brasileiro de empreendedorismo de alto impacto organizado pelo Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID), o desenvolvimento de uma *startup* típica depende, fundamentalmente, da (i) disponibilidade de fontes adequadas de capital e de fomento em cada um dos estágios de seu negócio, (ii) disponibilidade de talento e mão de obra qualificada para combinar capacidades técnicas, científicas e habilidades gerenciais para o modelo de negócios, e (iii) a existência de uma cultura empreendedora, trazendo soluções para problemas reais, que vem sendo impulsionada pelas tecnologias digitais (BID; MATOS; RADAELLI, 2020, p. 7). Trata-se do ecossistema das *startups*:

Um ecossistema de empreendedorismo diverso não só é socialmente mais justo, mas é, principalmente, uma estratégia para alcançar maiores resultados técnicos e financeiros, dado o alto impacto da multiplicidade de visões, experiências, contextos sociais e perspectivas de análise. (BID, 2020, p. 7)

¹ Os *hubs* de inovação, também chamados de *hubs* de *startups*, são centros de desenvolvimento tecnológico que promovem a cultura empreendedora e impulsionam o surgimento de novos negócios em certa região (AZEVEDO, 2018, p. 17)

Na última década, a partir do ano de 2010, identificou-se um forte aumento em casos de *startups* de sucesso no Brasil, situação que além de servir à criação da referida “cultura empreendedora” no país, fomentando o surgimento de novos projetos de inovação no mercado nacional, este contexto contribuiu para a formação de um grande conglomerado de *startups*, criando um verdadeiro ambiente de inovação, com atividades de incubadoras, aceleradoras, *coworkings*² e *hubs* de inovação. Este ambiente permite extrair maiores vantagens do conhecimento localizado, em um fenômeno denominado *cross-fertilization* (BID; MATOS; RADAELLI, 2020, p. 7).

O crescente interesse pelo tema das *startups* também se evidencia na demanda da Conferência Anual de Startups e Empreendedorismo (CASE), identificada como a maior conferência do setor no Brasil, em que verificado o grande salto de 2 mil participantes do evento em 2014, para 10 mil participantes no ano de 2018, conforme divulgado por sua organizadora, a Associação Brasileira de Startups (BID; MATOS; RADAELLI, 2020, p. 24).

Em um contexto regional, dados da ABStartups e Accenture, epiloados em pesquisa denominada “Radiografia das Startups do Brasil” de 2017 (ABSTARTUPS; ACCENTURE, 2017), identificaram as principais cidades brasileiras, em números absolutos, em que sediadas *startups*. As cinco primeiras posições pertencem às cidades de São Paulo, Florianópolis, Belo Horizonte, Rio de Janeiro e Curitiba. Santa Catarina se destaca, ainda, como o único estado brasileiro com quatro cidades na lista das 20 principais cidades em que sediadas *startups*, com as cidades de Florianópolis, Joinville, Blumenau e Chapecó (BID; MATOS; RADAELLI, 2020, p. 25).

Além disso, em uma comparação entre os números brutos de *startups* e a quantidade de habitantes de cada cidade, Florianópolis ganha grande destaque, em posição de liderança, evidenciando-se inclusive em virtude de a densidade de *startups* na capital Catarinense ser 10 vezes superior à da capital São Paulo. Na lista das primeiras 10 cidades no âmbito da densidade populacional de *startups*, Santa Catarina novamente se destaca, com a presença de seis cidades: Florianópolis, Chapecó, Joinville, Tubarão, Blumenau e Criciúma (BID; MATOS; RADAELLI, 2020, p. 26).

Em contraponto, ainda que a cultura das *startups*, como visto, esteja ganhando espaço no mercado de negócios e inovações brasileiro, algumas práticas e valores exercidos neste ambiente – como a aversão ao risco, a existência de estruturas de poder centralizadas e voltadas para o controle concentrado – combinada com a ausência de incentivos aos

² Os assim chamados *coworkings* são espaços físicos compartilhados, cujo objetivo é a otimização de recursos para empreendedores, *startups* e empresas de pequeno porte. (SOARES, 2021).

empreendedores e a própria desconfiança de potenciais investidores, potencializado com a escassez de regulamentação legal neste contexto, são apontados como importantes elementos a serem superados. Desta forma é que se busca fortalecer uma cultura ainda mais alinhada com o empreendedorismo e que promova a colaboração, autonomia e flexibilidade como valores centrais neste ecossistema das *startups* (BID; MATOS; RADAELLI, 2020, p. 23).

Antes de se aprofundar a respeito da regulamentação das *startups* no ordenamento jurídico brasileiro, é necessário pormenorizar, previamente, os ciclos de investimentos em *startups*, a fim de que o objeto central do trabalho – os investimentos realizados por “investidores-anjo” – seja devidamente particularizado.

2.2 APORTES EM STARTUPS: CICLOS DE INVESTIMENTO

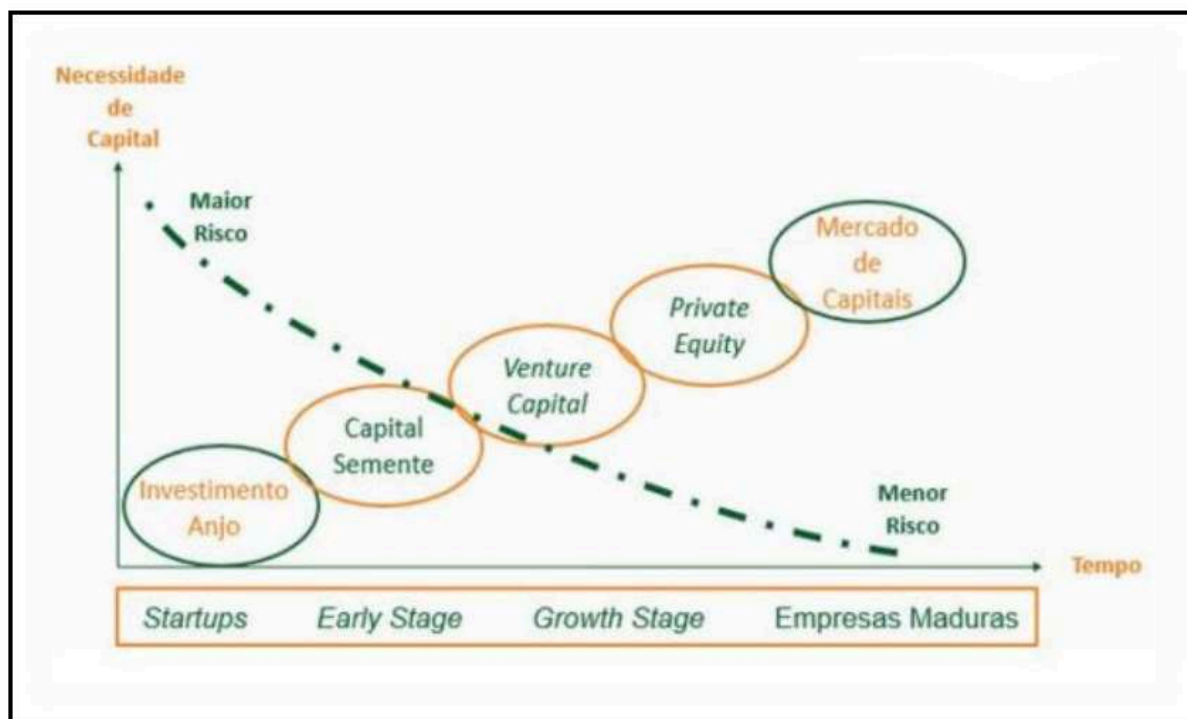
Como acima visto, o Brasil apresenta um ecossistema de *startups* diverso, com múltiplos agentes em diferentes papéis e uma forte tendência de crescimento e especialização (BID; MATOS; RADAELLI, 2020, p. 39). Ocorre que o ponto estratégico para o fomento de um ambiente favorável à criação das *startups* e a manutenção do negócio reside na disponibilidade de fontes adequadas de capital para o financiamento de seus diferentes estágios de desenvolvimento (BID; MATOS; RADAELLI, 2020, p. 9).

Segundo o estudo levantado por OASISLAB, “[...] um ecossistema empreendedor de sucesso pressupõe a existência de uma série de *stakeholders* e fatores que proporcionem o surgimento e sucesso de novos negócios” (OSORIO, 2019).

Os investimentos em *startups* geralmente se desenvolvem em “ondas”, com a formação de redes que, uma vez criadas, facilitam a atração de talentos e capital, e também influenciam o surgimento de novas gerações de empreendedores – o que, por sua vez, estimula o surgimento de novas “ondas” de investimentos, desta forma mantendo um ciclo virtuoso fortalecido e com fortes propriedades de expansão (OSORIO, 2019).

Neste ponto, veja-se a seguinte figura, que didaticamente ilustra a divisão dos investimentos em relação aos fatores tempo, risco e fase de captação de recursos:

Figura 1 – Etapas de investimentos em *startups*.



Fonte: Henrique Avelino Lana, 2020, p. 26.

Consoante estudo divulgado por SMU Investimentos (CURSINO, 2019), identificam-se três fases de investimentos pelas quais passam as *startups* desde a ideia inicial do negócio até a abertura de capital da empresa no mercado financeiro. São elas as fases (1) *pré-seed*, (2) *seed investing* (ou capital semente, em português) e (3) crescimento. Tratam-se de investimentos iniciais, com aportes de quantias pequenas, com foco no desenvolvimento da *startup* que, quando passar a apresentar um custo financeiro maior, necessitará de arrecadação externa, demandando aplicação de quantias que podem atingir milhões de reais (LANA, 2020, p. 26).

Na fase *pré-seed*, a *startup* encontra-se em um momento de captação de recursos para financiar a oportunidade por ela identificada (a sua ideia, em um termo simplificado). A empresa ainda objetiva iniciar a execução de seu projeto, ou seja, encontra-se na fase de estudos de viabilidade do produto ou serviço, a partir do desenvolvimento de um Mínimo Produto Viável (MVP), desenvolvendo estratégias de marketing e planejamento de vendas. Por não existir faturamento, os potenciais investidores são os próprios empreendedores do negócio, as incubadoras e as aceleradoras (CURSINO, 2019).

Através do chamado *bootstrapping*³, os empreendedores financiam a ideia de sua empresa, a partir de seu investimento próprio, ou de seus amigos e familiares, cujo movimento

³ Autofinanciamento.

é denominado no ambiente de inovação como FFF (Fools, Friends and Family)⁴. O *bootstrapping* tem como principal benefício a ausência de interferência externa na *startup*, seja na governança corporativa, seja na participação societária, traduzindo em maior liberdade e flexibilidade no desenvolvimento do negócio (LANA, 2020, p. 27).

Nesta etapa, comumente a empresa utiliza-se do Contrato de *Vesting*, modalidade contratual em que o retorno financeiro vincula-se à possível participação do contratado na sociedade, objetivando priorizar o investidor (no caso, possível “funcionário” da futura empresa) que detenha conhecimento em uma área estratégica do negócio (COMEGNO, 2020).

As incubadoras, a sua vez, são parceiras importantes de empresas em estágio inicial, geralmente *startups* com até cinco anos de existência. As empresas incubadoras investem nestes negócios, oferecendo espaço físico e suporte técnico e gerencial, como consultoria financeira e de modelo de negócios, além de auxiliar na formação dos empreendedores, facilitando o acesso à tecnologia e os processos de inovação.

Os negócios jurídicos celebrados entre incubadoras e *startups* são, segundo aponta Pedro Whers do Vale Fernandes (2017),

[...] essencialmente um contrato atípico que envolve prestação de serviços e cessão de uso de bens móveis e imóveis por parte da incubadora, com a contraprestação principal por parte da *startup* o pagamento de (i) remuneração fixa mensal, (ii) remuneração variável sobre seu faturamento, limitada a certo período de tempo, e (iii) custos e despesas com a estrutura utilizada. (FERNANDES, 2017).

A seu turno, as aceleradoras são empresas ou programas de empresas que, com a contrapartida de uma porcentagem de participação no negócio, investem na orientação de empreendedores por meio de treinamentos, mentorias, *networking* e outros serviços, facilitando, assim, o acesso das *startups* a programas de financiamento. Assim como as incubadoras, comumente o contrato celebrado entre *startup* e aceleradora é um contrato atípico, que envolve “[...] relações jurídicas decorrentes de contratos associativos, financiamento, prestação de serviços e cessão e uso de bens” (FERNANDES, 2017).

Desta forma, aproximando-se de um contrato associativo, a aceleradora aporta recursos na *startup*, com a contrapartida do direito de participar no capital social desta sociedade. Em paralelo, as partes aceleradora e *startup* colaboram ativamente para o desenvolvimento da empresa, colocando em prática as prestações por elas assumidas no contrato de aceleração (FERNANDES, 2017).

Com os investimentos *pré-seed* captados, passa-se à etapa do *seed investing* ou capital semente. Aqui, a *startup* tem como objetivo principal captar recursos para o custeio de suas

⁴ “Tolos, amigos e família”, em tradução livre.

despesas iniciais, como o desenvolvimento do produto ou serviço, a aplicação de pesquisas de mercado, contratações estratégicas e ajustes finais do plano de negócio. Os recursos são também utilizados para garantir que a empresa mantenha estabilidade financeira, até que atinja a auto sustentação. Os investidores que apostam nesta fase geralmente estão buscando diversificar sua carteira de investimentos; desta forma, realizam os aportes financeiros em diferentes *startups* para maximizar os seus retornos (CURSINO, 2019).

Aqui, destacam-se os investimentos realizados por Micro Ventures, investidores-anjo e *crowdfundings*⁵ de investimento. As Micro Ventures são compostas por investidores que atuam em fundos ou veículos próprios de investimentos, e “injetam” capital em *startups* com grande potencial de crescimento, em troca de porcentagem de participação (CURSINO, 2019). Já os investidores-anjo são associados ao termo *smart money*, visto que costumam tratar de investidores experientes que, além de contribuir com recursos financeiros, agregam valor à empresa repassando o seu conhecimento aos empreendedores e os auxiliando a ampliar o seu *network*, atuando como mentores e compartilhando sua rede de contatos (LANA, 2020, p. 30) e que também realizam o investimento em troca de participação societária.

As rodadas de investimentos realizadas por fundos de Micro Ventures no Brasil realizam-se, geralmente, em valores entre R\$ 500 mil e R\$ 1,5 milhão, quando as *startups* investidas já haviam captado uma rodada *seed* anteriormente. Usualmente, o *valuation*⁶ da empresa nesta rodada é valorado entre R\$ 4 milhões e R\$ 10 milhões, segundo levantamento da EQ SEED (KELLY).

Já no que tange os investimentos realizados por investidores-anjo, a pesquisa patrocinada pelo FINEP (CAPUTO, 2019) apontou que as principais opções de formalização de investimento em *startups* selecionadas por estes investidores são: (i) a participação direta na empresa, formalizando o vínculo de sócio, (ii) o contrato de mútuo conversível em participação societária, (iii) a opção de compra de cotas da empresa, (iv) o contrato de participação ou parceria e (v) a sociedade em conta de participação. Segundo pesquisa realizada por Anjos do Brasil em 2017, o volume de investimentos realizados por investidores-anjo no Brasil quase duplicou em um período de 5 anos, passando do total de R\$ 450 milhões em 2011, para R\$ 851 milhões em 2016 (BID; MATOS; RADAELLI, 2020, p. 15).

⁵ Financiamento coletivo.

⁶ É a avaliação do valor de mercado da empresa, cujo cálculo “é bastante relevante para o mercado de startups, pois será utilizado em rodadas de investimento, indicará a potencial prosperidade de uma *startup* e o quanto a empresa está crescendo, balizará o interesse dos investidores e mostrará seu apreço no mercado”. (FEIGELSON, NYBO e FONSECA, 2018, p. 130)

Os *crowdfundings* de investimentos são opções de financiamento coletivo, geralmente realizados através de plataformas *on-line*, em que disponibilizadas diferentes *startups* que buscam a captação de recursos financeiros. Os investimentos são usualmente realizados sob a modalidade de *debt crowdfunding* e *equity crowdfunding*.

No primeiro, os aportes (geralmente no mínimo de R\$ 1 mil) significam um empréstimo da quantia monetária às *startups*, que será devolvido, após um período determinado, com os juros incidentes – na forma de um contrato de mútuo (LANA, 2020, p. 37). Já no modelo de *equity crowdfunding*, os investidores financiam a *startup* a partir de títulos representativos de dívida conversível em participação (BRAAIM, 2020), sendo também denominado *investment-based crowdfunding* ou *crowdfunding* de investimento. Nestes casos, o ganho do investidor está vinculado às possíveis distribuições de resultados realizadas pela empresa no futuro e a opção de compra e venda da participação adquirida (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS, 2019, p. 10).

Concluída a fase de *seed investing*, passa-se ao estágio 3, a fase de crescimento, em que a *startup* já se encontra consolidada no mercado e começa a atrair a atenção de fundos de investimentos, que usualmente oferecem valores significativos de investimento, em troca de percentuais de participação na empresa (CURSINO, 2019).

Passa-se, portanto, à captação de fundos através das chamadas “rodadas de investimentos” que seguem a ordem Serie A, B, C. Na Serie A, a primeira rodada de financiamento de capital de risco, as principais modalidades de investimento são provenientes de fundos de *Venture Capital* e *crowdfundings* de investimento. Esta etapa difere-se do momento *seed investing* justamente em razão da *startup* já ter um modelo de negócio definitivo e um faturamento significativo (CURSINO, 2019). Diante disso, estes investidores visam a futura valorização do negócio, objetivando o ganho de lucros ao sair da empresa. Esta rodada é responsável, portanto, por permitir que a “ideia” da *startup* torne-se de fato um negócio, possibilitando o fechamento de novos contratos e a definição de um modelo consolidado de monetização.

Em uma visão econômica, conforme transações divulgadas, o montante total investido em *startups* brasileiras por investidores-anjo e por fundos de *Venture Capital*, incluindo fundos de investimento de impacto (isto é, investimentos *seed* e Serie A) alcança a monta de mais de R\$ 11 bilhões, somente no ano de 2019 (BAIN & COMPANY, 2021, p. 6). Além disso, somente em 2019, o Brasil ganhou cinco novos “unicórnios” – *startups* cujo valor de mercado (já em fase de crescimento, portanto) atingiu a marca de US\$ 1 bilhão (BAIN & COMPANY, 2021, p. 7).

Na rodada Serie B, em virtude da *startup* já encontrar-se consolidada, o objetivo principal é a captação de investimentos para tornar o negócio escalável. Assim, os recursos captados são destinados a buscar novos mercados, aperfeiçoar processos e estratégias de marketing e desenvolver outros mecanismos que possam agregar maior valor à empresa. Os aportes neste momento são geralmente realizados pelos mesmos investidores Serie A, e podem chegar a dezenas de milhões de reais (CURSINO, 2019).

Por fim, na rodada Serie C, a *startup* já se encontra bem desenvolvida, e os principais objetivos nesta etapa é a busca por mercados internacionais, acelerar o crescimento do negócio e adquirir outras empresas. Os aportes nesta rodada podem chegar a centenas de milhões de reais e costumam ser originados de fundos de *Venture Capital*, braços de investimentos de grandes bancos e capital de *Private Equity* – que funciona de maneira semelhante aos fundos de *Venture Capital*, contudo, realizam investimentos financeiros superiores (razão pela qual geralmente demandam maior participação na tomada de decisões da *startup*) (LANA, 2020, p. 35).

Realizadas algumas rodadas de investimentos na fase de crescimento, o próximo passo é a abertura de capital da *startup*, de modo a iniciar a negociação de suas ações na Bolsa de Valores, através do procedimento da Oferta Pública Inicial (Inicial Public Offering – IPO).

Aqui, trata-se de uma forma de “desinvestimento” da *startup*, em virtude de que a abertura de capital trará liquidez às ações da companhia, que passa a ter um referencial de mercado – inclusive, a empresa deve adotar o tipo societário da Sociedade Anônima, tendo em vista que o IPO é procedimento exclusivo deste tipo societário (LANA, 2020, p. 36). Finaliza-se, aqui, o ciclo de investimentos da *startup*.

Assim, considerando-se estes ciclos de investimento pelos quais usualmente a *startup* desenvolve-se, até transformar-se em S.A (o fenômeno do “desinvestimento”), os diferentes agentes que atuam em cada uma das etapas pormenorizadas, e que estão “[...] à frente do ecossistema de empreendedores e inovação brasileiros” (FREIRE; SOUSA, 2020, p. 392) reivindicam uma eficaz regulamentação das relações negociais pelas quais são realizados tais investimentos.

É que se necessita de um fomento do ecossistema das *startups*, de tal forma a incentivar, garantir e promover “[...] uma comunidade de empreendedores mais alinhada em relação às comunidades internacionais” (FREIRE; SOUSA, 2020, p. 392). Em vista disso, os “[...] governos têm adotado posturas mais flexíveis e criativas, [...] elaborando arranjos e estruturas de políticas que viabilizem as diversas formas de aproveitar as fontes de inovação disponíveis”

(FREIRE; SOUSA, 2020, p. 400), cujo contexto de regulamentação disto resultante será pormenorizado no tópico a seguir.

2.3 A REGULAMENTAÇÃO DOS INVESTIMENTOS EM STARTUPS NO ORDENAMENTO JURÍDICO BRASILEIRO

Para o fomento da cultura empreendedora no ecossistema brasileiro das *startups* é indispensável a presença de um ambiente regulatório moderno, ágil e convergente aos novos modelos de negócios e investimentos (BID; MATOS; RADAELLI, 2020, p. 7). Neste ponto, a presença de normativas consolidadas desempenha um papel fundamental para o desenvolvimento das atividades de uma *startup*, bem como contribui para o fomento do ecossistema empreendedor (BID; MATOS; RADAELLI, 2020, p. 29), criando um ambiente favorável ao desenvolvimento, atração e consolidação de investimentos em *startups*.

Como visto, as *startups* não se encontravam representadas no universo jurídico brasileiro, não sendo qualificadas por nenhum instituto existente no direito brasileiro; por consequência, não lhes eram aplicadas quaisquer normas específicas, que considerassem suas excentricidades (OLIVEIRA; AMADIO, 2020, p. 144).

Neste contexto é que, no decorrer das atividades e, principalmente, da realização de investimentos em *startups*, emergiram institutos atípicos ou híbridos, que importavam e incorporavam conceitos oriundos do direito comparado (principalmente do direito estadunidense) a termos já existentes no Direito Empresarial brasileiro. Diante disto, as *startups* comumente enquadravam-se, de maneira análoga, às microempresas e empresas de pequeno porte ou sociedades anônimas, enquanto seus contratos e estatutos societários fundamentavam-se nestes institutos híbridos (OLIVEIRA; AMADIO, 2020, p. 144).

Sendo assim, a falta de regulamentação específica das atividades inseridas no ecossistema brasileiro das *startups* representava grande obstáculo ao desenvolvimento potencial do setor. A situação se agravava, ainda, ao considerar-se que, em se tratando de um ecossistema de tecnologia e inovação, as *startups* brasileiras inserem-se em um contexto de competição internacional de mercado (OLIVEIRA; AMADIO, 2020, p. 144), sendo tal escassez regulamentar apontada como certa “desvantagem” para o desenvolvimento da inovação brasileira.

Diante deste cenário, a sociedade civil organizada, conjuntamente com agentes do ecossistema empreendedor, como incubadoras, aceleradoras, *hubs* de tecnologia, dentre outros, passaram exigir a específica regulamentação das atividades e negócios realizados por *startups*

no cenário nacional, objetivando contribuir para o fomento de uma cultura jurídica favorável ao pleno desenvolvimento das *startups* brasileiras.

Desta forma, em um movimento inicial da regulamentação do ecossistema empreendedor e inovativo brasileiro, em 26 de fevereiro de 2015 foi promulgada a Emenda Constitucional nº 85, que “[...] atualizou o tratamento das atividades de ciência, tecnologia e inovação” (BRASIL, 2015) no âmbito constitucional brasileiro.

Assim, alguns dispositivos foram adicionados à Constituição Federal de 1988, a fim de garantir o incentivo e promoção estatais para o desenvolvimento da inovação tecnológica. Neste sentido o § 1º do Artigo 218 estabelece:

Art. 218. O Estado promoverá e incentivará o desenvolvimento científico, a pesquisa, a capacitação científica e tecnológica e a inovação.

§ 1º A pesquisa científica básica e tecnológica receberá tratamento prioritário do Estado, tendo em vista o bem público e o progresso da ciência, tecnologia e inovação. (BRASIL, 1988)

A partir desta normativa, percebe-se que o legislador aferiu ao Estado não somente o dever de incentivar o desenvolvimento científico, mas também de priorizar a inovação científica, notadamente por se tratar parte do “bem público” e assunto de evidente importância para a sociedade em geral, por ocasião da sua contribuição para o progresso da ciência, tecnologia e inovação (OLIVEIRA; AMADIO, 2020, p. 139).

Além disto, na mesma medida em que a Carta Magna de 88 coloca o incentivo às pesquisas e desenvolvimento tecnológico em uma posição de garantia a ser efetivada pelo Estado, atribui-se, de outro lado, ao empresário empreendedor o encargo do retorno social da inovação, na medida em que ela deve exprimir seu viés de função social, contribuindo ao sistema produtivo ou à sociedade em geral (OLIVEIRA; AMADIO, 2020, p. 139). É, inclusive, o que expressa o § 2º do dispositivo supracitado (Art. 218, CF/88), *in verbis*: “§ 2º A pesquisa tecnológica voltar-se-á preponderantemente para a solução dos problemas brasileiros e para o desenvolvimento do sistema produtivo nacional e regional” (BRASIL, 1998).

De outro tanto, no âmbito da regulamentação infraconstitucional, a Lei nº 10.973, de 2 de dezembro de 2004, chamada “Lei de Inovação Tecnológica”, caracterizou o marco legal da inovação no Brasil. Referida legislação tem como objetivo o fomento do desenvolvimento tecnológico do país, por meio da promoção das atividades científicas e tecnológicas “como estratégias para o desenvolvimento econômico e social” (BRASIL, 2004), bem como o estímulo à atividade de inovação nas denominadas Instituições Científica, Tecnológica e de Inovação (ICTs) para a “[...] atração, a constituição e a instalação de centros de pesquisa, desenvolvimento e inovação e de parques e polos tecnológicos no país” (BRASIL, 2004).

Não se pode deixar de mencionar, ainda, o Decreto-Lei nº 4.048, de 22 de janeiro de 1942, que criou o Serviço Nacional de Aprendizagem dos Industriários (SENAI) que, além de representar um dos principais complexos de educação profissional na América Latina, é reconhecido como modelo de educação principal e pela qualidade dos serviços tecnológicos que promovem a inovação na indústria brasileira, contribuindo ativamente para o desenvolvimento do ecossistema empreendedor do país, conforme aponta o SENAI.

Uma das maiores contribuições ao inicial desenvolvimento do ecossistema brasileiro das *startups* foi a publicação da Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006. Referida normativa instituiu o Estatuto Nacional da Microempresa e Empresa de Pequeno Porte, instituindo o regime especial de tributos e contribuições destas empresas, o Simples Nacional.

Embora a redação inicial da legislação referida não mencione ou conceitue as *startups*, a norma reguladora beneficiou-as diretamente, notadamente por já constar capítulo exclusivo associado ao estímulo à inovação (Art. 64 e seguintes).

Ato contínuo, em 2016, em razão da necessidade de se reorganizar e simplificar a metodologia de apuração do imposto devido por optantes do regime do Simples Nacional, proveniente da insuficiência de capital de giro e a dificuldade de sua obtenção por parte das microempresas e empresas de pequeno porte, é que foi editada a Lei Complementar nº 155, de 27 de outubro de 2016.

Não somente isso, mas na medida em que a LC nº 123/2006 se posicionou fortemente no contexto do estímulo ao crédito e à capitalização das microempresas e pequenas empresas, em seu Artigo 57 (“melhorar o acesso das microempresas e empresas de pequeno porte aos mercados de crédito e de capitais, objetivando a redução do custo de transação, a elevação da eficiência alocativa, o incentivo ao ambiente concorrencial e a qualidade do conjunto informacional”) (BRASIL, 2006), a ausência de linhas de crédito especificamente disponibilizadas pelo Estado culminou no protagonismo dos investidores-anjo no ecossistema das *startups* (NUNES, 2020, p. 2), o que também foi objeto de regulamentação pela LC nº 155/2016.

Mais especificamente, o destaque é para a alteração da LC nº 123/2006, advinda da novel legislação, que acrescentou àquela primeira o Artigo 61-A:

Art. 61-A. Para incentivar as atividades de inovação e os investimentos produtivos, a sociedade enquadrada como microempresa ou empresa de pequeno porte, nos termos desta Lei Complementar, poderá admitir o aporte de capital, que não integrará o capital social da empresa.

[...]

§ 2o O aporte de capital poderá ser realizado por pessoa física ou por pessoa jurídica, denominadas investidor-anjo.

[...]

§ 4o O investidor-anjo:

I - não será considerado sócio nem terá qualquer direito a gerência ou voto na administração da empresa;

II - não responderá por qualquer dívida da empresa, inclusive em recuperação judicial, não se aplicando a ele o art. 50 da Lei no 10.406, de 10 de janeiro de 2002 - Código Civil;

III - será remunerado por seus aportes, nos termos do contrato de participação, pelo prazo máximo de cinco anos.

§ 5o Para fins de enquadramento da sociedade como microempresa ou empresa de pequeno porte, os valores de capital aportado não são considerados receitas da sociedade.

§ 6o As partes contratantes poderão:

I – estipular remuneração periódica, ao final de cada período, ao investidor-anjo, conforme contrato de participação; ou

II – prever a possibilidade de conversão do aporte de capital em participação societária. (BRASIL, 2016)

Assim, a Lei Complementar nº 155/2016 trouxe como fator de incentivo ao crédito às *startups* em uma figura reconhecida como “[...] mescla da sociedade em conta de participação com o contrato de mútuo” (NUNES, 2020, p. 3). Desta forma, a normativa garantiu aos investidores-anjo um amplo cenário de opções para investimento nestas empresas, tendo em vista que ambas as hipóteses, seja aquela apresentada pelo Art. 61-A, seja outros investimentos por eles realizados sem o risco do capital investido, possuem a mesma carga tributária, conforme apontado por Paulo J. C. Nunes (2020, p. 3).

Além disso, a LC nº 155/2016 também conferiu maior proteção ao patrimônio pessoal do investidor-anjo, notadamente em relação à sua responsabilidade perante terceiros, sendo ainda mais benéfico sob o ponto de vista do investidor, se comparado à uma sociedade em conta de participação.

O legislador igualmente preocupou-se em manter as benesses da tributação das microempresas e empresas de pequeno porte, garantindo-as a fruição do Simples Nacional ainda que emitam e sejam titulares de aportes especiais, realizados por investidores-anjo (Artigo 61-B da LC 123/2006, incluída pela LC nº 155/2016). Ainda, os valores de capital aportado não são considerados receitas da sociedade, não lhes excluindo do enquadramento como microempresa ou empresa de pequeno porte (§5º do Art. 61-A).

Sendo assim, a Lei Complementar nº 155/2016 é identificada como um elemento crucial ao desenvolvimento do ambiente de investimento saudável nas empresas inovadoras no Brasil (OLIVEIRA; AMADIO, 2020, p. 144). Como visto, a legislação visa atender uma faixa de empresas relevantes ao crescimento econômico e que exercem o papel de agentes impulsionadores do desenvolvimento científico e tecnológico do país, exercendo, neste particular, sua função social (NUNES, 2020, p. 2).

De outro tanto, a Lei Complementar nº 167, de 24 de abril de 2019, que regula as chamadas Empresas Simples de Crédito (ESC) e institui o Inova Simples também tem grande destaque no fomento ao empreendedorismo no Brasil. Isto porque contribui para a realização de operações de empréstimo, financiamento e desconto de títulos de crédito com microempreendedores, microempresas e empresas de pequeno porte que aderirem ao Simples Nacional.

Aludida lei contribuiu para a facilitação dos processos de instituição e funcionamento das *startups*, reduzindo a burocracia neste tocante, e definiu um regime especial simplificado às empresas de inovação, mediante a criação do Inova Simples (FREIRE; SOUSA, 2020, p. 393). Segundo as alterações da Lei do Simples Nacional (LC nº 123/2006) trazidas pela normativa, as *startups* se submetem a regime especial simplificado, com rito sumário para abertura e fechamento de empresas, “de forma simplificada e automática” (BRASIL, 2017).

Além disso, a Lei Complementar nº 167/2019 também dispõe sobre a abertura imediata de conta bancária de pessoa jurídica da empresa submetida ao regime do Inova Simples, “[...] para fins de captação e integralização de capital, proveniente de aporte próprio de seus titulares ou de investidor domiciliado no exterior, de linha de crédito público ou privado e de outras fontes previstas em lei” (BRASIL, 2019). Desta forma, referida legislação proporciona uma abertura, ainda que gradual, de novas formas de “reaquecimento” econômico, através das *startups*.

2.4 LEI COMPLEMENTAR Nº 182/2021: O MARCO LEGAL DAS STARTUPS

Por fim, outro grande pilar na regulamentação jurídica da atividade das *startups* brasileiras que merece o devido destaque é o Marco Legal das Startups, instituído em tempo recentíssimo pela Lei Complementar nº 182, de 1º de junho de 2021.

Este novo Marco Legal das *startups* e do empreendedorismo inovador brasileiro baseia-se em quatro pilares principais: (i) a desburocratização do ambiente de negócios brasileiro, (ii) a facilitação de investimentos e recursos financeiros para os agentes que investem em *startups*, (iii) a busca de soluções para o processo de licitação de compras públicas, isto é, o uso de poder de compra do Estado para incentivar a atividade destas empresas, e (iv) a definição da formalidade jurídica quanto às relações trabalhistas no âmbito das *startups* (BID; MATOS; RADAELLI, 2020, p. 55).

Conforme a minuta de anteprojeto da Lei Complementar, o apoio ao desenvolvimento das *startups* no contexto nacional justifica-se por se tratarem de empresas

[...] (I) com grande potencial econômico; (II) mais expostas e vulneráveis às falhas de mercado e às limitações das políticas públicas; (III) que tendem a operar com bases digitais, em um contexto de crescente digitalização da economia; (IV) predispostas à internacionalização, inclusive com potencial de atração de investimentos estrangeiros; (V) geradoras líquidas de posições de trabalho; (VI) propensas à desenvolver soluções sustentáveis e com impactos positivos ao meio ambiente, mostrando-se em geral inclusivas. (BRASIL, 2020)

O anteprojeto da Lei Complementar considera, ainda, o ecossistema brasileiro do empreendedorismo inovador, com base na transversalidade que necessita melhoria do ambiente de negócios e da efetivação de políticas públicas direcionadas ao aumento da oferta de capital para investimento em inovação, reconhecendo-se o papel do Estado como ente regulador e formulador destas políticas públicas, bem como as transformações que se projetam nas relações de trabalho no tocante às atividades das *startups* (BRASIL, 2020).

A expectativa do setor em relação ao Marco Legal das Startups, conforme levantado pelo estudo de Erika Giovana Azeredo, era a definição de uma importante regulamentação para as atividades inseridas no ecossistema, “promovendo maior incentivo aos novos negócios e parcerias” (AZEREDO, 2020, p. 62). Além disso, a “[...] estipulação de diretrizes fundamentais, como tributação dos ganhos da *startup*, definição das relações de trabalho, entre outros, conferirá poder, reconhecimento e validação deste mercado, e em consequência, maior autonomia para o setor” (AZEREDO, 2020, p. 62).

Este cenário decorria, sobretudo, em razão de que a inexistência de uma mínima uniformização legal gerava aos empreendedores e seus investidores uma grave insegurança jurídica. Em resposta a este desafio da regulamentação legal das *startups* e do ecossistema empreendedor do país, o governo brasileiro, novamente mediante a articulação entre iniciativa privada, aceleradoras, agências de fomento, Ministério da Economia e Ciência, Tecnologia, Inovações e Comunicações e a sociedade civil organizada, buscou identificar os gargalos que impediam a criação, o desenvolvimento, o investimento e a expansão das *startups*, para propor as normatizações no sentido de sua melhoria e visando o estímulo à cultura empreendedora no país (BID; MATOS; RADAELLI, 2020, p. 55).

Neste cenário é que se desenvolveu o Marco Legal das Startups que, conforme aponta Rodrigo de Abreu Pinto, conjuntamente com outros dois importantes marcos legislativos brasileiros antecedentes à novel legislação, quais sejam, o Marco Legal da Internet (Lei nº 12.965/2014) e o Marco Legal da Ciência, Tecnologia e Inovação (Lei nº 13.243/2016), potencializaram o fomento à inovação e ao desenvolvimento econômico e social brasileiro (PINTO, 2021, p. 3).

Considerando-se este contexto, o Marco Legal das Startups dedicou-se em seu Capítulo II à regulamentação do enquadramento das empresas *startups*. Assim, em seu Art. 4º, estabelece uma definição simplificada das *startups*, ao concentrá-la em dois princípios – o caráter inovador e a fase inicial de desenvolvimento:

Art. 4º São enquadradas como *startups* as organizações empresariais ou societárias, nascentes ou em operação recente, cuja atuação caracteriza-se pela inovação aplicada a modelo de negócios ou a produtos ou serviços ofertados. (BRASIL 2021).

Além disto, ao definir seus princípios e diretrizes, a Lei Complementar nº 182/2021 estabelece o

[...] incentivo à constituição de ambientes favoráveis ao empreendedorismo inovador, com valorização da segurança jurídica e da liberdade contratual como premissas para a promoção do investimento e do aumento da oferta de capital direcionado a iniciativas inovadoras. (BRASIL, 2021)

Além disso, o Marco Legal “[...] acentuou a segurança nas relações entre investidores e *startups*” (PINTO, 2021, p. 4) ao listar, em seu Art. 5º, os diferentes instrumentos de investimento em inovação, pelos quais as *startups* “[...] poderão admitir aporte de capital por pessoa física ou jurídicas, que poderá resultar ou não em participação no capital social da *startup*, a depender da modalidade de investimento escolhida pelas partes” (BRASIL, 2021).

Contudo, em seu §1º, o Artigo 5º dispõe sobre os instrumentos em relação aos quais o aporte de capital não será considerado como integrante, quando pactuado, do capital social da empresa. São eles: a opção de compra, a opção de subscrição de ações ou quotas, a debênture conversível, a sociedade em conta de participação, o contrato de participação e o contrato de mútuo conversível em participação societária. Todos estes instrumentos já eram frequentemente utilizados na contratação de investimento em *startups*, contudo, em contratos atípicos com menos segurança jurídica, em virtude da ausência de sua regulamentação (PINTO, 2021, p. 4).

Com efeito, o §2º do Art. 5º garante que os investidores contratantes de quaisquer dos instrumentos listados somente serão considerados “[...] quotistas, acionistas ou sócios da *startup* após a conversão do instrumento do aporte em efetiva e formal participação societária” (BRASIL, 2021), sendo assegurado, em seu Art. 8º, inciso II que o investidor “não responderá por qualquer dívida da empresa, inclusive em recuperação judicial” (BRASIL, 2021).

A estipulação, no inciso I do Art. 8º da LC nº 182/2021 de que o investidor “[...] não será considerado sócio ou acionista, nem possuirá direito à gerência ou a voto na administração da empresa” é objeto de controvérsias. Para Rodrigo de Abreu Pinto,

[...] descrever de tal forma o vínculo entre o investidor e a *startup* é restritivo porque, segundo as práticas e costumes vigentes no sistema de inovação, os investidores não somente agregam valor financeiro, mas também e principalmente comercial e de networking (o chamado *smart money*). Desta forma e em razão da específica disposição

legal, os investidores “estarão sujeitos ao risco de que os juízes interpretem tais atividades – a efetiva função de mentoria – como a “gerência” vedada pela lei, e assim caracterizem o investidor como sócio para os demais efeitos jurídicos. (PINTO, 2021, p. 5).

Contudo, em contraponto, o próprio Marco Legal das Startups dispõe a alteração da Lei Complementar nº 123/2016, inserindo o inciso I no §4º do Art. 61-A, no sentido de que o investidor-anjo “[...] não será considerado sócio nem terá qualquer direito a gerência ou a voto na administração da empresa, resguardada a possibilidade de participação nas deliberações em caráter estritamente consultivo, conforme pactuação contratual” (BRASIL, 2021).

Em outro ponto, outra grande inovação trazida pelo Marco Legal das Startups é a disciplina da modalidade de licitação e contratação de soluções inovadoras pelo Poder Público. Conforme dispõe seu Art. 13, a Administração Pública poderá contratar “[...] pessoas físicas ou jurídicas, isoladamente ou em consórcio, para o teste de soluções inovadoras por elas desenvolvidas ou a serem desenvolvidas, por meio de licitação na modalidade especial” (BRASIL, 2021).

Tal disposição encontra-se alinhada ao terceiro princípio do Marco Legal, que ratifica a “[...] importância das empresas como agentes centrais do impulso inovador em contexto de livre mercado” (BRASIL, 2021).

A primeira grande novidade neste tocante é a estipulação expressa do desenvolvimento de programas de ambiente regulatório experimental, o chamado *sandbox*⁷ regulatório (Art. 11 da LC nº 182/2021). Tal programa é compreendido como um “[...] ambiente aberto pelos órgãos e entidades da Administração Pública, que flexibilizam um conjunto de regras setoriais em benefício das *startups* em estágio inicial, para que deem seus primeiros passos em um ambiente menos burocrático” (PINTO, 2021, p. 4-5).

Desta forma, a partir do *sandbox* regulatório, as *startups* poderão testar técnicas e tecnologias experimentais, sendo um “ambiente aberto” no contexto dos órgãos e entidades da administração pública, que flexibilizam um conjunto de regras setoriais em benefício de *startups* em estágio inicial, a fim de que estas se desenvolvam em um ambiente menos burocrático (Art. 11). Trata-se de uma experiência crescente em países emergentes, que apresentou grande sucesso no fomento ao ambiente inovador, e a importação deste modelo ao ambiente de negócios do Brasil segue estritamente o quarto princípio do Marco Legal das Startups, que estabelece a diretriz da “modernização do ambiente de negócios brasileiro, à luz dos modelos de negócios emergentes” (BRASIL, 2021).

⁷ Aqui, o termo *sandbox* refere-se a um “ambiente de testes” que fomenta o desenvolvimento das atividades das *startups*.

Ao lado da facilidade desburocratizante do *sandbox* regulatório, o Marco Legal das Startups cria novos instrumentos públicos voltados ao aumento da oferta de capital para *startups* em um movimento de fomento à pesquisa, ao desenvolvimento e à inovação. A legislação determina, em seu Artigo 9º, que as obrigações decorrentes de outorgas ou delegações firmadas por meio de agências reguladoras, podem ser cumpridas por meio de investimentos de fundos patrimoniais ou de fundos de investimento em participações voltados às *startups* – aqui, há menção expressa do capital semente (as Micro Ventures, como acima visto) (BRASIL, 2021).

Além disto, estas mesmas obrigações podem ser executadas através de investimentos em programas, editais ou concursos destinados ao financiamento, aceleração e escalabilidade em *startups*, criados e gerenciados por institutos de pesquisa, universidades ou bancos de fomento (Art. 9º, III da LC nº 182/2021).

Ainda no tocante à realização de licitações e contratações de soluções inovadoras pelo Estado como instrumentos de fomento ao empreendedorismo inovador, há que se registrar que tais contratações públicas vinculam-se ao desenvolvimento nacional sustentável e ao setor do *B-to-G (Business to Government)*⁸. Na visão de Rodrigo Pinto de Abreu, trata-se de uma relação em que o Estado, “reconhecendo-se ineficiente em seus segmentos tradicionais, remedia tais ineficiências por meio de tecnologias e soluções inovadoras” (PINTO, 2021, p. 6). Desta forma, o Estado, ao incentivar a inovação e o empreendedorismo, enquanto protagoniza o papel de garantidor da demanda no momento em que a *startup* está ganhando escalabilidade, também se beneficia desta inovação, “em uma relação simbiótica entre o setor privado e público” (PINTO, 2021, p. 6).

É, inclusive, o objetivo descrito na Lei Complementar nº 182/2021, que em seu Art. 12 dispõe que as licitações e contratos de soluções inovadoras pelo Estado tem como finalidade: “I – resolver demandas públicas que exijam solução inovadora com emprego de tecnologia; e II – promover a inovação no setor produtivo por meio do uso do poder de compra do Estado” (BRASIL, 2021).

Ainda assim, a modalidade especial de licitação para *startups*, tal como estabelecido pelo Marco Legal das *startups*,

[...] não só desburocratiza e flexibiliza as exigências da contratação por agentes públicos, mas vai além e fornece um escopo mais bem adaptado às *startups* e a sua estratégia de solução de problemas, sobretudo porque fornece melhores garantias jurídicas aos gestores do que a Lei de Licitações (Lei 8.666/93). (PINTO, 2021, p. 6).

⁸ Em tradução livre, trata-se da expressão “negócios para governos”.

Após a homologação do resultado da licitação, o Marco Legal das Startups estipula, ainda, o chamado “Contrato Público para Solução Inovadora” (Art. 14 e seguintes), que contém formas contratuais convenientes a este modelo de negócio, inclusive diante da possibilidade da não implementação do projeto da *startup*, sem prejuízo do reembolso dos custos, conforme o critério adotado.

Além disto, a dinâmica entre Administração Pública e *startups* é também facilitada na ocasião do encerramento do Contrato Público. Conforme o Art. 15 da LC nº 182/2021, poderá ser firmada entre as partes o chamado “Contrato de Fornecimento” que garante que a mesma empresa, então fornecedora do produto, processo ou solução inovadora, continue a fornecê-lo, sem a necessidade de nova licitação. Em modo resumido: o período de teste (Contrato Público, cf. Art. 14) é de 12 meses; caso seja frutífero, a *startup* poderá ser recontratada para escalar a produção, com dispensa de licitação, através do Contrato de Fornecimento (Art. 15) (PINTO, 2021, p. 6).

Por fim, outra grande facilidade apresentada pelo Marco Legal das Startups envolve a constituição das *startups* como sociedade anônima já nos primeiros ciclos de vida. Neste sentido, o Art. 294-A, incluído à Lei das S.A (Lei 6.404/76) pela LC nº 182/2021, dispõe que “[...] a Comissão de Valores Mobiliários regulamentará as condições facilitadas para o acesso de companhias de menor porte ao mercado de capitais” (BRASIL, 2021).

Sendo assim, as mudanças na Lei da S.A beneficiam diretamente as *startups*, que, até o momento, adiavam a sua constituição na forma de Sociedade Anônima por ocasião dos custos envolvidos e as formalidades exigidas, além da vedação de fruição do regime tributário especial do Simples Nacional.

Isto porque, a alteração do seu Art. 143 estabelece a possibilidade de a Diretoria da S.A seja composta por apenas um membro, bem como, em seu Art. 294, que as publicações e livros sejam ordenadas de forma eletrônica. Além disto, em relação às companhias de receita bruta anual inferior a R\$ 500 milhões, o Art. 294-B passa a caracterizá-las como “companhias de menor porte”, para as quais garante flexibilizações, como a dispensa da obrigatoriedade de instalação do conselho fiscal e de intermediação de instituição financeira em distribuições públicas e valores mobiliárias (BRASIL, 2021).

Não obstante os importantes avanços regulatórios implementados pelo Marco Legal das Startups, há, contudo, uma série de aperfeiçoamentos, especialmente em relação à tributação, que não foram abordados pela Lei Complementar nº 182/2021. Neste ponto, há ponderada crítica em relação à abordagem da possibilidade de os investidores compensarem eventuais perdas do aporte em *startups*, com a subtração destas no momento de apuração do ganho de

capital para fins tributários. Conforme evidenciado por Rodrigo de Abreu Pinto, a atribuição desta garantia somente aos investidores Pessoa Física estaria “em sintonia com a timidez geral do Marco Legal no quesito da tributação” (PINTO, 2021, p. 9).

Além disso, também é ponto de crítica do autor a inexistência de regulamentação da dedutibilidade dos investimentos em *startups* da base de cálculo do IRPF (Imposto de Renda Pessoa Física) e IRPJ (Imposto de Renda Pessoa Jurídica), e a ausência de previsão de isenção do Imposto de Renda sobre o ganho de capital decorrente do desinvestimento em *startups* e a diminuição da alíquota sobre os rendimentos da participação do investidor-anjo, elementos estes que haviam sido especificamente demandados pelos agentes participantes do ecossistema brasileiro das *startups* (PINTO, 2021, p. 8).

Como apontado, a permanência de tais obstáculos constitui substancial contratempo para a conquista da competitividade necessária à internacionalização dos produtos e serviços inovadores apresentados por *startups* brasileiras (PINTO, 2021, p. 9). Trata-se de verdadeiro contrassenso, inclusive, ao próprio princípio do Marco Legal das Startups, do qual se espera a “[...] promoção da competitividade das empresas brasileiras e da internacionalização e da atração de investimentos estrangeiros” (BRASIL, 2021).

À vista de toda a contextualização dos marcos regulatórios da atividade das *startups* no ecossistema brasileiro de inovação, há, contudo, que se denotem duas importantes ressalvas.

A uma, entende-se necessário ponderar que não se pode desvincular todo o aparato regulamentário aqui apresentado do papel do Estado em “replicar e inculcar a lógica do capital”, agindo “[...] de forma a beneficiar a classe dominante que, no sentido materialista, é a dona dos meios de produção” (ARAÚJO; CASTRO, 2021, p. 4). Assim, em um contexto de hegemonia do capital financeiro especulativo, é que surge um “[...] novo sistema de regulamentação econômica, política e social, chamado por Harvey de acumulação flexível”, em que a acumulação de capital se apoia na flexibilização dos processos de trabalho, dos mercados, dos produtos e dos padrões de consumo (ARAÚJO; CASTRO, 2021, p. 5).

Isto é, este momento regulatório insere-se em um contexto capitalista caracterizado pelo “[...] surgimento de setores inovadores nos mercados e, particularmente, no fornecimento de serviços financeiros diferenciados, com alto grau de inovação comercial e tecnológica” (ARAÚJO; CASTRO, 2021, p. 6). Assim, a partir dos pequenos empreendimentos, que contribuem ativamente para o desenvolvimento do processo de industrialização e estruturação do mercado de trabalho, transfere-se o ônus do gerenciamento de sua própria reprodução social. Aqui, edifica-se o ideal do “empreendedorismo”, cujo elemento central é a inovação em uma sofisticação dos meios de produção.

Diante disso é que convém evidenciar: acredita-se que a ideologia empreendedora, cuja lógica tende a ser abarcada e regulada pelo Estado, deve afastar-se do intento da concessão da responsabilidade, ao empreendedor do negócio, o ônus da superação de uma crise oriunda do próprio sistema capitalista – a criação de oportunidades que garantam sua sobrevivência econômica e social. É que se acredita que “[...] as *startups* representam uma oportunidade de reduzir desigualdades sociais e, conseqüentemente, expandir a inclusão social” (FREIRE; SOUZA, 2020, p. 386), pelo o que se vislumbra inclusive necessária a construção de um referencial teórico sobre empreendedorismo e inovação em uma vertente mais crítica e contextualizada nesta modalidade de acumulação de capital.

A duas, finalmente, os regramentos legais evidenciados neste capítulo, ainda que regulem, minimamente, o investimento realizado por investidor-anjo, por certo não afastam do contrato de mútuo conversível em participação societária o seu caráter de instrumento atípico, que se reveste, portanto, da completa liberalidade de contratação entre investidor e *startup*. Em consequência, a pactuação desta específica forma do mútuo conversível, em que a conversão pode se dar através da negociação da participação societária, implica em específicas consequências jurídico-societárias entre as partes.

Em razão disto, o Capítulo 2 do presente estudo aprofundar-se-á nesta forma de contratação de investimentos em *startups*, analisando as principais cláusulas do contrato de mútuo conversível em participação societária e delimitando, especificadamente, esta liberalidade de contratação.

3 A INSTRUMENTALIZAÇÃO DE APORTES FINANCEIROS EM STARTUPS POR INVESTIDORES-ANJO POR MEIO DE CONTRATO DE MÚTUO CONVERSÍVEL EM PARTICIPAÇÃO SOCIETÁRIA

O capítulo a seguir procede em estudo do contrato de mútuo conversível em participação societária, com o fim de revelar as características jurídicas de maior relevância no tocante à instrumentalização de aportes financeiros realizados em *startups* por investidores-anjo.

A partir da consulta a dois modelos contratuais de mútuo conversível em participação societária, constantes dos anexos deste trabalho, será realizada a análise dos usos e costumes da pactuação desta forma específica de investimento em *startups*, averiguando-se, enfim, as implicações decorrentes das garantias atribuídas nestes contratos ao investidor-anjo em relação à empresa investida.

3.1 BREVE CONTEXTUALIZAÇÃO DO CONTRATO DE MÚTUO E A CONVERSÃO EM PARTICIPAÇÃO SOCIETÁRIA

Conforme visto no Capítulo anterior, a Lei Complementar nº 155/2016 alterou significativamente a Lei Complementar nº 123/2006, apresentando importante regulamentação da estruturação de investimentos em *startups* por investidores-anjo.

Há que se ressaltar que o chamado “contrato de participação”⁹, instrumento atípico que traz elementos do contrato de mútuo e da sociedade em conta de participação, e que foi objeto de maior enfoque das novas alterações da LC nº 123/2006, embora configure um formato simplificado de formalização destes investimentos, ainda assim “[...] não se mostra atrativo, em razão dos riscos decorrentes da eventual possibilidade de aplicação da teoria da desconsideração da personalidade jurídica” (MESQUITA, 2019, p. 17) em relação ao investidor que o pactua, bem como a ausência de proteção destes investidores em relação aos riscos trabalhistas envolvendo as empresas investidas (MESQUITA, 2019, p. 17).

Neste contexto, considerando-se que o investidor-anjo se trata de investidor que busca assumir maiores riscos, com o objetivo de maximização do retorno financeiro de seus investimentos, é que a dinâmica dos aportes de capital por estes agentes (investidores-anjo)

⁹“Art. 61-A. Para incentivar as atividades de inovação e os investimentos produtivos, a sociedade enquadrada como microempresa ou empresa de pequeno porte, nos termos desta Lei Complementar, poderá admitir o aporte de capital, que não integrará o capital social da empresa. § 1o As finalidades de fomento a inovação e investimentos produtivos deverão constar do contrato de participação, com vigência não superior a sete anos” (BRASIL, 2006).

realizados em *startups* no contexto brasileiro consolidou-se no sentido da adoção do contrato de mútuo conversível em participação societária (MESQUITA, 2019, p. 17).

Aliás, como visto no capítulo anterior, esta forma contratual é expressamente mencionada pelo Marco Legal das Startups (LC nº 182/2021) tão somente para elidir do aporte realizado nas *startups* pelo mútuo conversível em participação societária do seu capital social.

Desta forma, vislumbrando-se a escassez (ou diga-se, a inexistência) de definição e regramento desta modalidade contratual de investimento, é essencial particularizar o mútuo conversível em participação societária, evidenciando as suas principais características e peculiaridades jurídicas.

Diz-se que o Contrato de Mútuo Conversível é uma “versão brasileira” das *Convertible Notes* Americanas. O instituto estadunidense é um instrumento de débito, tal qual o mútuo convencional¹⁰, em que o mutuante concede determinada quantia financeira ao mutuário, estipulando-se certo vencimento, findo o qual ocorre a cobrança do investimento, mediante o pagamento de juros – contudo, nesta operação, a quitação da dívida pode ser também convertida, à opção do portador e conforme pactuado, por títulos de participação da empresa mutuária. É, portanto, um instrumento híbrido, com direitos de ordem creditícia (*debt*) e de conversão em participação (*equity*)¹¹ (FEIGELSON; NYBO; FONSECA, 2018, p. 78).

No Brasil, o mútuo conversível pode ser efetuado através de debêntures conversíveis, mediante a pactuação de contrato de mútuo conversível ou, ainda, pela operação de uma nota promissória conversível. Estas modalidades de títulos de dívida conversível (notadamente o contrato de mútuo) são amplamente utilizadas para a formalização de investimentos em *startups*, em especial no momento de captação de capital semente (*seed investing*, como visto no Capítulo 1), cujos aportes são realizados por investidores-anjo.

O debênture conversível encontra-se previsto no Artigo 57 da Lei das Sociedades Anônimas (Lei n. 6.404/76)¹², entretanto, em virtude de sua formalização exigir a emissão de

¹⁰ “Seção II Do Mútuo Art. 586. O mútuo é o empréstimo de coisas fungíveis. O mutuário é obrigado a restituir ao mutuante o que dele recebeu em coisa do mesmo gênero, qualidade e quantidade”. (BRASIL, 2002).

¹¹ “As teorias clássicas de financiamento de firmas partem do famoso binômio “dívida ou participação” (*debt* versus *equity*), que compõem a chamada “estrutura de capital” de uma firma. Enquanto na dívida (*debt*) a empresa é financiada por meio de títulos que podem ser cobrados por um credor, no capital (*equity*) os recursos são aportados em troca de participação na empresa” (FEIGELSON; NYBO; FONSECA, 2018, p. 42)

¹² Conversibilidade em Ações Art. 57. A debênture poderá ser conversível em ações nas condições constantes da escritura de emissão, que especificará: I - as bases da conversão, seja em número de ações em que poderá ser convertida cada debênture, seja como relação entre o valor nominal da debênture e o preço de emissão das ações; II - a espécie e a classe das ações em que poderá ser convertida; III - o prazo ou época para o exercício do direito à conversão; IV - as demais condições a que a conversão acaso fique sujeita. § 1º Os acionistas terão direito de preferência para subscrever a emissão de debêntures com cláusula de conversibilidade em ações, observado o disposto nos artigos 171 e 172. § 2º Enquanto puder ser exercido o direito à conversão, dependerá de prévia aprovação dos debenturistas, em assembleia especial, ou de seu agente fiduciário, a alteração do estatuto para: a)

títulos exclusivamente por uma sociedade anônima, é estatisticamente pouco adotado por *startups*, usualmente formalizadas em micro e pequenas empresas (COELHO; GARRIDO, 2015, p. 134). Já as notas promissórias conversíveis, que representam títulos de crédito de promessa de pagamento, cuja conversão em capital pode ser vinculada às ações da empresa investida, são regulamentadas pela Comissão de Valores Mobiliários¹³, e seus custos operacionais também desestimulam sua utilização por *startups* para a captação de investimentos (RIBEIRO; FERREIRA, 2016, p. 9).

A sua vez, na modalidade contratual do mútuo conversível – título de dívida conversível de maior destaque no ecossistema das *startups* brasileiro – constitui-se um título de dívida assumida pela empresa investida em favor do investidor, em que pactuada a opção de cobrança do valor emprestado, com eventual correção monetária e juros, senão a dispensa do pagamento do débito, considerando-se este quitado a partir da transferência de participação societária, mediante um evento de liquidez (COELHO; GARRIDO, 2015, p. 134).

De forma simplificada, o contrato de mútuo conversível em participação societária conceitua-se como um “[...] contrato de financiamento por meio do qual o credor entrega para o devedor uma quantia a ser paga em determinado prazo, ou convertida em quotas da sociedade tomadora do capital” (COELHO; GARRIDO, 2015, p. 134). Assim, decorrido certo prazo ou diante da ocorrência de certos eventos, previamente pactuados, a dívida mutuada converte-se em participação societária, utilizando-se o montante efetivamente aportado para a base de cálculo da participação a ser recebida pelo investidor mutuante (FEIGELSON; NYBO; FONSECA, 2018, p. 79).

O mútuo conversível em participação societária caracteriza uma forma atrativa de captação de recursos para *startups*, justamente por representar um empréstimo que, somente diante de um evento de liquidez ou mediante um termo especificamente pactuado (ou seja, tão só em momento futuro) será então convertido em participação societária (COELHO, 2018, p. 37). Aliás, diga-se, a limitada legislação sobre o tema também lhe confere prerrogativa benéfica, ao garantir que o aporte de capital “[...] não integrará o capital social da empresa” (BRASIL, 2006).

Sendo assim, a sua pactuação por investidores-anjo, que buscam, como já visto, maximizar seus ganhos a cada rodada de investimento em empresas com grande potencial de desenvolvimento, é extremamente vantajosa a este “*player*”, dado que não assume, no momento

mudar o objeto da companhia; b) criar ações preferenciais ou modificar as vantagens das existentes, em prejuízo das ações em que são conversíveis as debêntures.

¹³ As notas promissórias comerciais são regulamentadas pela Instrução CVM 566/2015.

em que realizado o aporte financeiro, os riscos relativos às atividades da *startup* mutuária – e somente virá a integrar o quadro social da empresa em casos previstos contratualmente (que, via de regra, são associados a uma situação de prosperidade e liquidez da *startup* investida) (FEIGELSON; NYBO; FONSECA, 2018, p. 78).

Logo, o contrato de mútuo conversível em participação societária não pode ser reduzido, de forma simplista, ao empréstimo de capital (RORATO FILHO, 2019, p. 34) ou ao próprio contrato de mútuo convencional. Trata-se, em sentido diverso, de pacto que instrumentaliza o investimento de capital semente, e reveste-se de importantes peculiaridades, especialmente em torno da possibilidade de a quitação do valor mutuado ocorrer mediante a conversão em participação societária da empresa investida ao mutuante.

Aliás, no que toca à conversão em participação societária, cabe frisar que esta pode ser prevista de forma subsidiária no contrato de mútuo, recorrendo-se ao *equity*¹⁴ somente na hipótese de inadimplemento da obrigação principal (isto é, o pagamento do valor emprestado, com juros e correção monetária incidentes) (FEIGELSON; NYBO; FONSECA, 2018, p. 78). Por se tratar de contrato atípico, conforme adiante se aprofundará, é comum que instrumentos desta natureza prevejam a conversão mediante pactuado termo, ainda que a *startup* mutuária esteja em uma situação de solvência e liquidez; de igual forma, usualmente são estipuladas cláusulas de vencimento antecipado, em que os investidores mutuantes podem exigir o imediato pagamento da dívida, diante da ocorrência de situações estabelecidas contratualmente (FEIGELSON; NYBO; FONSECA, 2018, p. 78).

É possível, ainda, que o valor mutuado não seja em seu todo representado por pecúnia. Em se tratando de investimentos a serem realizados por investidores-anjo, que colaboram com a *startup* investida não somente através do aporte de capital, mas contribuem diretamente para o crescimento do empreendimento, assumindo o posto de efetiva mentoria aos empreendedores mutuários, é comum que o valor total mutuado esteja, também, quantificado através dos serviços de consultoria, a serem prestados pelo investidor mutuante à *startup* – podendo ser, inclusive, quantificados para os fins de determinação do valor a ser convertido em quotas sociais da empresa mutuária (COELHO; GARRIDO, 2015, p. 135).

Além disto, dentre as hipóteses de pactuação do valor de participação a ser garantida ao investidor no momento da conversão, evidencia-se a possibilidade de o contrato quantifica-lo sobre pactuada porcentagem do *valuation* da empresa investida, especificamente mensurado para os fins do contrato de mútuo conversível (FEIGELSON; NYBO; FONSECA, 2018, p. 79).

¹⁴ Aqui, utilizado no sentido de “capital”.

Neste tocante, há que se ressaltar que a definição dos valores das quotas sociais que representarão (ou serão equivalentes a) o capital investido no momento da conversão deve ser objeto de especial atenção do instrumento a ser firmado, uma vez que o *valuation* da startup investida poderá sofrer importantes alterações desde o momento em que realizado o aporte pelo investidor mutuante, até a efetiva conversão do valor investido em participação societária, em virtude da realização de novos investimentos neste íterim (RORATO FILHO, 2019, p. 34). Diante disto, comumente é realizada uma pré-avaliação da *startup* (denominado “*pre-valuation*”), estabelecendo-se, sobre um valor prefixado de seu capital social, a equivalência do dinheiro investido na participação societária a ser, futuramente, objeto de conversão (COELHO; GARRIDO, 2015, p. 121). Outra alternativa é a previsão, nestes casos, de que diante da realização de investimentos futuros na *startup* mutuária, mesmo que efetuada por terceiros, tal *valuation* seja “majorado”, recendo o investidor, ao final, participação equivalente, em montante maior do que outrora receberia (FEIGELSON; NYBO; FONSECA, 2018, p. 79).

Trata-se, inclusive, de condição comumente realizada neste tipo de pactuação, considerando-se que o investidor-anjo investe na *startup* objetivando a valorização do *equity* do título conversível mutuado. Aliás, caso assim não seja definido, corre-se o risco de que a liquidez do investimento perfaça verdadeiro obstáculo a tal interesse do investidor, na hipótese de eventual valorização da empresa ou uma nova rodada de investimento realizada antes da conversão (RORATO FILHO, 2019, p. 34).

Ato contínuo, o contrato de mútuo conversível também estabelece as consequências decorrentes da conversão em participação societária. Conforme levantamento de FEIGELSON; NYBO; FONSECA (2018, p. 79) a respeito dos elementos preferenciais em torno do contrato de mútuo conversível em participação societária firmado por *startups*, as estipulações mais comuns tratam acerca de:

[...] (i) a obrigatoriedade da transformação do tipo societário para Sociedade por Ações (S.A), por razões tributárias, (ii) a adoção de um Estatuto Social e Acordo de Acionistas, que podem figurar como anexos nos contratos, ou, pelo menos, estejam garantidos certos direitos ao investidor (*tag along*, *drag along*, voto afirmativo, *call-to-option*), (iii) que as ações conferidas aos investidores tenham direitos mínimos, como serem ações preferenciais conversíveis em ordinárias, (iv) a formalização de todos os atos, e (v) que seja dada, com a conversão, a quitação do mútuo. (FEIGELSON; NYBO; FONSECA, 2018, p. 80)

De todo modo, a vantagem encontrada no contrato de mútuo conversível é que, uma vez que as hipóteses e termos de exercício da conversão do mútuo são livremente negociadas entre as partes, pode-se refletir, caso a caso, a específica realidade da *startup* em que será realizado o aporte de capital (COELHO; GARRIDO, 2015, p. 122).

Disto extrai-se: ideal para um cenário de incerteza na viabilidade do negócio proposto pela *startup*, o contrato de mútuo conversível concede ao investidor maior liberdade na contratação das condições e obrigações diante do aporte investido, não assumindo, em princípio, nenhum direito ou obrigação inerente à condição de sócio.

Além disto, há considerável segurança do investidor justamente em razão da existência de alternativa, na hipótese de inadimplência das obrigações assumidas pelos empreendedores, do insucesso do negócio ou do vencimento do contrato, de ser a obrigação convertida em pecúnia, inclusive mediante a incidência de juros e correção monetária, conforme pactuado (RORATO FILHO, 2019, p. 34-35). Os aspectos relevantes acerca de tal liberalidade de contratação serão aprofundados no tópico a seguir.

3.2 A LIBERALIDADE DE CONTRATAÇÃO: ASPECTOS RELEVANTES DAS CONDIÇÕES CONTRATUAIS ESTIPULADAS

Em razão da inexistência de específica regulamentação do aporte de capital realizado por investidores-anjo mediante a instrumentalização do mútuo conversível em participação societária, é comum que existam inseguranças, entre as partes pactuantes, a respeito da operacionalização deste negócio (RORATO FILHO, 2019, p. 61).

Há de se ressaltar, neste ponto, que o mútuo conversível em participação societária é contrato atípico, que, conforme leciona Carlos Roberto Gonçalves, “[...] resulta de um acordo de vontades, sem ter, contudo, suas características e requisitos definidos e regulados na lei” (GONÇALVES, 2019, p. 143). Assim, para que seja válido, basta a existência do consenso livre das partes, que devem ser civilmente capazes, e seu objeto seja lícito, possível, determinado ou determinável, e suscetível de apreciação econômica (GONÇALVES, 2019, p. 143).

É que “[...] a relação entre investidor e *startup* pode ser definida, em última análise, como uma relação contratual, considerando o clássico conceito de contrato que dispõe que esta é uma relação jurídica que visa criar, modificar ou extinguir direitos” (COELHO; GARRIDO, 2015, p. 116).

Assim, veja-se que o Código Civil (BRASIL, 2002) confere às partes ampla liberdade de contratar e, inclusive, negociar contratos atípicos, que são, embora não regulamentados especificamente na própria legislação, regulados pelos princípios gerais dos contratos. *In verbis*:

Art. 421. A liberdade contratual será exercida nos limites da função social do contrato. Parágrafo único. Nas relações contratuais privadas, prevalecerão o princípio da intervenção mínima e a excepcionalidade da revisão contratual.

[...]

Art. 425. É lícito às partes estipular contratos atípicos, observadas as normas gerais fixadas neste Código. (BRASIL, 2002)

Ainda a respeito da livre estipulação dos contratos atípicos, leciona o doutrinador Carlos Roberto Gonçalves (2019, p. 143):

A celebração de contratos dessa espécie justifica-se como aplicação dos princípios da liberdade de obrigar-se e do consensualismo. Representam eles a indicação mais segura de que a vida jurídica não se fossiliza em formas imutáveis, mas que, ao contrário, está em perene movimento e em constante evolução, também sob o aspecto técnico. [...] Às formas tradicionais de origem romanista vão-se agregando modelos de contrato que são o resultado da vida econômica moderna. Quanto maior o desenvolvimento da vida econômica, mais cresce o número de novas figuras contratuais. (GONÇALVES, 2019, p. 143)

Sendo assim, aos investidores e às empresas são conferidas inúmeras possibilidades no tocante à instrumentalização da relação de investimento, devendo ser observados, tão somente, os princípios gerais estabelecidos na legislação civil (COELHO; GARRIDO, 2015, p. 117).

Esta compreensão do liberalismo contratual, em verdade, não se traduz na ilimitada liberdade de contratar. Trata-se, em verdade, da limitação da vontade contratual perante a norma de ordem pública - de tal forma que a interferência do Estado na relação contratual privada é vista como crescente e progressiva. Nas lições de Silvio de Salvo Venosa:

O controle judicial não se manifestará apenas no exame das cláusulas contratuais, mas desde a raiz do negócio jurídico. Como procura enfatizar o atual diploma, o contrato não mais é visto pelo prisma individualista de utilidade para os contratantes, mas no sentido social de utilidade para a comunidade. (VENOSA, 2020, p. 53)

Neste ponto, ainda que se possa arguir pela existência de pontos de insegurança (como a responsabilização do investidor em face de obrigações da *startup* investida) em razão da atipicidade desta forma contratual, há que se considerar que tal relação negocial opera-se sob o prisma dos princípios que regem as relações privadas, como a função social do contrato, a boa-fé contratual e a proibição de comportamento contraditório, conferindo-a não somente plena validade e eficácia, mas a própria salvaguarda da autonomia e manifestação da vontade das partes.

Tal garantia da autonomia da vontade das partes é expressa, inclusive, no próprio texto legal da Lei Complementar nº 123/2006 quando, ao tratar do investidor anjo e a sua “[...] possibilidade de participação nas deliberações em caráter estritamente consultivo”, estabelece a ressalva “conforme pactuação contratual” (BRASIL, 2006).

Em contraponto, veja-se que a Lei Complementar nº 155/2016, ao regulamentar, minimamente, a relação contratual pactuada por “contrato de participação”, objetivando afastar por completo os riscos de responsabilização do investidor-anjo, acabou por criar uma verdadeira barreira legal pelas suas estipulações (RORATO FILHO, 2019, p. 38).

Ademais, na visão de José Claudio Rorato Filho (2019, p. 71-72), a impossibilidade de participação do investidor-anjo na gerência ou administração da sociedade e em sua atividade social, bem como o tolhimento de seu direito ao voto ante a contratação de um contrato de participação, ainda que resguardada a possibilidade de participação nas deliberações em caráter estritamente consultivo, condições estipuladas no Art. 61-A da LC nº 123/2006, alterada pela LC nº 155/2016, acabam afastando o capital inteligente das *startups*. Isto porque a consultoria de um mentor, com experiência e possibilidade de atuação na gerência do crescimento da *startup* no sentido de garantir a sua sobrevivência em um contexto de alta competitividade e poucas chances de sucesso apresenta-se vital, e é, inclusive, o grande diferencial do investimento realizado por investidores-anjo nestes empreendimentos.

Assim, o resultado prático das alterações incluídas pela Lei Complementar nº 155/2016, com o conseqüente afastamento da figura do “investidor gestor”, é a crescente opção, por parte dos investidores-anjo, na adoção da modalidade de investimento direto, com a conversão em participação societária – tendo em vista que a pactuação do contrato de mútuo conversível lhe permite a assunção do risco inerente à atividade empresarial somente no momento de conversão da participação societária, sem renunciar de seu papel como “mentor” da *startup* investida (RORATO FILHO, 2019, p. 73).

Diante disto, em razão da liberalidade contratual que permeia a pactuação do mútuo conversível em participação societária entre investidores-anjo e *startups*, é importante, para o fim de se analisar as implicações jurídico-societárias em relação ao investidor mutuante, analisar as convenções usualmente incluídas nesta forma contratual.

Isto porque, embora a livre estipulação deste contrato possa ser, em primeiro plano, identificada como vantajosa para a realização de investimentos de *seed investing*, as conseqüências jurídicas também devem ser sopesadas no momento de sua negociação.

3.3 OS USOS E COSTUMES DE CONTRATAÇÃO DO MÚTUO CONVERSÍVEL EM PARTICIPAÇÃO SOCIETÁRIA

A fim de possibilitar a análise pormenorizada das cláusulas usualmente pactuadas em contratos de mútuo conversível firmados entre *startups* e investidores-anjo, o presente trabalho examinará dois modelos contratuais, constantes nos Anexos A e B, assim especificados: Modelo – Contrato de Mútuo Conversível em Participação Societária, elaborado por Baptista Luz Advogados (BAPTISTA LUZ ADVOGADOS, 2017) e Modelo de Mútuo Conversível, disponibilizado pela plataforma Anjos do Brasil (ANJOS DO BRASIL, 2016).

Inicialmente, em relação ao objeto do contrato, veja-se que o Contrato do Anexo A define dois objetos, quais sejam:

2.1. Mútuo. Por meio deste Contrato, o Investidor concede à Sociedade o Mútuo, a ser disponibilizado pelo Investidor em parcela única, a ser devida na data de assinatura deste Contrato. O valor do Mútuo representa o valor total bruto, sujeito a eventuais retenções de tributos.

2.2. Emprego de Recursos. Os sócios acordam que os recursos decorrentes do Mútuo são utilizados pela Sociedade para o custeio de suas operações e implementação do plano de negócios da Sociedade. (ANEXO A)

A sua vez, o Modelo Contratual B:

1.1. Mútuo. Pelo presente instrumento e na melhor forma de direito, o Mutuante concorda em emprestar à Sociedade e a Sociedade concorda em receber do Mutuante, em moeda corrente nacional, o valor total de [...]. O Mútuo será liberado em parcelas conforme a Sociedade cumprir, de forma verificável, as metas estabelecidas de comum acordo entre as Partes, nos prazos ajustados, conforme consta do cronograma abaixo (“Cronograma de Desembolso”). (ANEXO B)

Relativamente à hipótese de conversão do mútuo em participação societária, o contrato-modelo constante do Anexo A dispõe:

4. Direito de Conversão do Mútuo na Ausência de um Evento de Liquidez.

4.1. Conversão em Participação Societária. Alternativamente ao recebimento dos valores do Mútuo e a único e exclusivo critério do Investidor, as Partes acordam que, na ocorrência de quaisquer das Hipóteses de Vencimento, os Investidores terão o direito, mas não a obrigação, de, a seu exclusivo critério, converter o valor integral do Mútuo em participação societária na Sociedade, equivalente ao Percentual de Referência do capital social da Sociedade (“Conversão do Mútuo” ou simplesmente “Conversão”). O percentual previsto acima não será aplicável em caso de Conversão do Mútuo em decorrência de um Evento de Liquidez, hipótese em que as disposições da Cláusula Quinta serão aplicáveis.

4.1.1. Antes da realização da Conversão do Mútuo pelo Investidor, a entrada de novos investidores na Sociedade ou qualquer outro investimento na Sociedade a ser realizado pelos próprios Sócios, por meio de aumento de capital na Sociedade e/ou por meio de adiantamentos para futuro aumento de capital, mútuos conversíveis em participação societária, contratos de participação em investimento-anjo, opções de compra, bônus de subscrição ou instrumentos análogos, não deverá, em hipótese alguma, reduzir o Percentual de Referência a que o Investidor possui direito caso opte pela Conversão, salvo na hipótese desses investimentos constituírem um Evento de Liquidez, na forma da Cláusula Quinta.

4.2. Obrigação Alternativa. As Partes reconhecem e declaram, para todos os fins de direito, que a escolha entre receber o pagamento do Mútuo e realizar a Conversão do Mútuo consubstancia-se em obrigação alternativa de escolha a único e exclusivo critério do Investidor, na forma dos artigos 252 e seguintes do Código Civil. (ANEXO A)

Já o contrato constante do Anexo B assim dispõe:

2.1 Direito de Conversão do Mutuante. As Partes desde já acordam que, até o prazo de [PREENCHER] dias a contar da primeira liberação de parcela do Mútuo, o Mutuante terá, a seu exclusivo critério, o direito de converter [parte ou] a totalidade do saldo devedor do Mútuo em participação societária da Sociedade (“Conversão”).

2.1.1 O percentual a que o Mutuante fará jus em razão da conversão do Mútuo em participação societária será [PREENCHER], considerando-se um *valuation pre money* de [PREENCHER]. Caso haja novo aporte de capital na Sociedade, o percentual a que o Mutuante fará jus será equivalente àquele resultante da aplicação

da seguinte fórmula, considerando-se o resultado sobre o capital social total da Sociedade:

Valor da participação = valor do Mútuo corrigido / (*valuation* da próxima rodada – taxa de desconto).

Onde:

Valor da participação será o resultado da fórmula limitado a [PREENCHER];

Valuation da próxima rodada é equivalente ao valor atribuído à Sociedade pelos novos investidores; e

Taxa de desconto é [PREENCHER]. (ANEXO B)

Veja-se, portanto, que o Contrato do Anexo A prevê a possibilidade de conversão do mútuo como obrigação alternativa diante da ausência de um evento de liquidez. Já o Contrato do Anexo B, estipula a possibilidade de exercício da opção em conversão desde a primeira liberação de parcela do mútuo, a exclusivo critério do mutuante; também prevê a conversão automática, em caso da ocorrência de denominado “Evento de Conversão Automática”.

Este “Evento de Conversão Automática” encontra-se previsto para os fins do modelo contratual do Anexo B para as seguintes hipóteses: (i) a realização de investimento que resulte ou possa resultar em investimento no capital social da Sociedade, em montante igual ou superior ao Piso do Evento de Liquidez, ou (ii) a venda ou alienação da totalidade dos negócios e ativos da Sociedade, ou de quotas ou ações da Sociedade representativas do Controle da Sociedade.

Assim, conforme estabelecido na Cláusula “5.5. Opção pelo Pagamento ou Conversão”, o direito de conversão é garantido ao investidor previamente à realização do evento de liquidez, caso em que, se consumada a negociação com o terceiro antes do decurso do prazo estipulado, será o evento considerado nulo e ineficaz para todos os efeitos legais.

Além disto, no caso de conversão diante de Evento de Liquidez, mediante a capitalização do valor do Mútuo, a Cláusula “5.6. Método de Cálculo” do Anexo A estipula que a operação obedecerá ao método de cálculo do valor nas novas quotas ou ações, de acordo com o “*Valuation* de Terceiro”.

Tais cláusulas são peculiares a este formato de investimento, uma vez que, como já visto, existe certa dificuldade em se realizar o *valuation* da *startup* investida, em razão da possibilidade de se realizarem novos investimentos entre o aporte e a conversão. Assim, tendo em vista que o investidor mutuante tem como objetivo a potencialização dos ganhos mediante a operação do mútuo, acaba por se beneficiar na consideração do *valuation* flutuante, conforme as disposições acima evidenciadas.

No tocante aos procedimentos de conversão, o Contrato do Anexo A prevê (i) a transformação em sociedade anônima (ocasião em que deverão ser aprovadas as emissões de novas ações ordinárias da Sociedade, que serão subscritas e totalmente integralizadas pelos Investidores mediante a capitalização do Mútuo), (ii) a notificação de conversão da Sociedade

e dos Sócios, ocasião em que deverão estes realizar a assembleia geral de transformação da sociedade e a subsequente capitalização do valor do Mútuo, (iii) a quitação do Mútuo, (iv) a renúncia ao direito de preferência dos Sócios na subscrição de ações de que sejam ou venham a ser titulares, “anuindo integral e expressamente com a subscrição das novas ações pelos Investidores”, (v) a assinatura de todos os documentos e a outorga de mandado em causa própria ao Investidor, para o fim de que este “[...] possa, em nome da Sociedade e dos Sócios, praticar todos os atos e firmar todos os instrumentos que sejam ou se tornem necessários para a transformação da Sociedade em sociedade anônima e para a subscrição de sua Participação-Alvo” (ANEXO A).

A sua vez, o Modelo Contratual do Anexo B estipula que a conversão do mútuo ocorrerá mediante a emissão e subscrição do percentual definido em ações preferenciais Classe A da emissão da Sociedade (Cláusula 2.3. Classe de Ações para Conversão).

Além disto, o Contrato constante do Anexo B ainda prevê que, ao optar pela conversão do mútuo ou diante de evento de conversão automática, as partes se comprometem a celebrar os seguintes atos: (i) a transformação da Sociedade em sociedade anônima de capital fechado, com a correspondente criação de classe de ações ordinárias para os Sócios e criação das Ações Preferenciais Classe A; (ii) formalização de ata de assembleia geral da Sociedade, com o fim de refletir o aumento de capital mediante a subscrição das ações preferenciais pelo mutuante, integralizadas com a capitalização do Mútuo; (iii) assinatura de Acordo de Acionistas entre Sócios, Mutuante e Sociedade.

Prevê, alternativamente, a opção de mutuante, no momento da conversão, em converter o capital mutuado em cotas sociais da sociedade (3.3. Conversão em Cotas Sociais), desta forma, renunciando ao seu direito de exigir a transformação da Sociedade em sociedade anônima.

Aludido Contrato (Anexo B) ainda dispõe, em seu item “4. Penhor de Cotas”, sobre o empenho, em favor do mutuante, de quantidade de cotas titularizadas pelos Sócios da Sociedade, como garantia do cumprimento integral e pontual de todas as obrigações assumidas no instrumento.

A previsão da transformação da sociedade investida em Sociedade Anônima no momento de conversão, inclusive com a específica celebração dos atos constitutivos da S.A, trata-se de condição que objetiva, também, “proteger” o investidor de eventual responsabilidade. Isto porque, no momento de conversão este passará, usualmente, à condição de acionista minoritário, em relação ao qual a jurisprudência pátria é “[...] majoritária no sentido

do afastamento de sua responsabilidade” (RORATO FILHO, 2019, p. 41), redirecionando-a apenas aos membros da administração, do conselho fiscal e ao acionista controlador.

Relativamente às obrigações dos sócios e da sociedade, no Modelo Contratual do Anexo B, encontra-se previsto, em seu item “5.2 Condução dos negócios”, a assunção da obrigação por parte dos sócios e da sociedade em “manter o Mutuante informado acerca de qualquer operação ou negócio relevante para a Sociedade a partir desta data, em especial os relacionados aos ativos chaves da Sociedade;”, além de prever a Cláusula de *lock up*¹⁵ dos Sócios, em que estes se comprometem, sob pena de multa compensatória, em manter suas funções executivas até a data de fechamento ou pagamento do mútuo (item 5.4. *Lock Up* dos Sócios).

Além disto, em seu item “5.6. Informação ao Mutuante”, a Sociedade e os Sócios comprometem-se a

[...] prestar ao Mutuante todas e quaisquer informações de natureza legal, financeira, comercial e contábil, dentre outras, relativamente ao Negócio, conforme razoavelmente solicitadas pelo Mutuante, incluindo acesso aos sistemas contábeis, operacionais, banco de dados, servidores de dados e gerenciais e o livre acesso do Mutuante e de seus administradores, em horário comercial, às instalações da Sociedade e aos seus empregados, colaboradores e pessoal envolvidos no Negócio. Além disso, deverão a Sociedade e os Sócios a cada dois meses enviar ao Mutuante as demonstrações financeiras atualizadas da Sociedade e um informativo com a evolução dos Negócios e principais índices de performance e avaliação, em formato a ser definido entre as Partes. (ANEXO B)

Em seu item “5.7. Aprovação do Mutuante” do Contrato (Anexo B), os Sócios e a Sociedade comprometem-se a submeter à aprovação prévia do Mutuante, “sob pena de autorizar o Mutuante a declarar o vencimento antecipado do Mútuo”, a contratação de empréstimos, financiamento dívidas ou transações financeiras de qualquer espécie; qualquer operação que possa afetar os direitos de propriedade intelectual da sociedade; a concessão ou constituição de garantias em favor de terceiros; atos ou operações que impliquem a alteração substancial e adversa quanto aos passivos, direitos e obrigações da Sociedade; alterações substanciais em práticas empresariais; distribuição de dividendos ou juros sobre o capital próprio da Sociedade e qualquer operação societária que possa afetar a sociedade e a titularidade das ações ou cotas, o negócio, a propriedade ou posse do negócio ou a propriedade intelectual relevante.

Em relação a tais disposições, Giuliano Tozzi Coelho sustenta que estas “[...] se justificam do ponto de vista do investidor, uma vez que não raras as vezes os empreendedores são inexperientes” (2018, p. 41), isto é, a apresentação dos dados financeiros do negócio ao investidores, que expectam a obtenção de grandes retornos, se justificaria, uma vez que a

¹⁵ “A cláusula de *lock up* garante que os sócios permanecerão na sociedade, por, pelo menos, o período estipulado pelo investidor em contrato.” (FEIGELSON, NYBO e FONSECA, 2018, p. 85)

expertise dos investidores-anjo potencializaria a obtenção de maiores retornos e a oportunidade de novas rodadas de investimento.

Contudo, conforme evidenciado no estudo de Coelho, salta aos olhos que

[...] a lógica por trás das notas conversíveis é a que o investidor, ainda que em um primeiro momento seja credor da *startup*, possa exercer determinados direitos que a legislação e a prática apenas conferem à sócios efetivos de sociedades empresárias. (COELHO, 2018, p. 41)

Assim, é necessário fazer específica digressão a respeito de cláusulas que conferem poderes específicos aos investidores-anjo nos contratos de mútuo conversível, uma vez que podem acabar concedendo ao investidor direitos como se sócio fosse, o que certamente refletirá na possibilidade de sua responsabilização pelas obrigações assumidas pela empresa investida.

3.4 AS ESPECÍFICAS CONDIÇÕES ATRIBUÍDAS EM CONTRATO AO INVESTIDOR MUTUÁRIO EM RELAÇÃO ÀS ATIVIDADES DA STARTUP INVESTIDA

É cediço que o grau de envolvimento fático do investidor com a *startup* investida é fator primordial para refletir seu risco de responsabilização (RORATO FILHO, 2019, p. 37). Em razão disto, as cláusulas inseridas no âmbito de contratos de mútuo conversível que possibilitam a intervenção e atuação direta do investidor nas atividades, performances e movimentações financeiras da *startup* merecem a devida atenção.

É que a Lei n. 6.404/76, a Lei das S.A. (BRASIL, 1976), em seu Artigo 109, estabelece os direitos essenciais dos acionistas:

- I - participar dos lucros sociais;
- II - participar do acervo da companhia, em caso de liquidação;
- III - fiscalizar, na forma prevista nesta Lei, a gestão dos negócios sociais;
- IV - preferência para a subscrição de ações, partes beneficiárias conversíveis em ações, debêntures conversíveis em ações e bônus de subscrição, observado o disposto nos artigos 171 e 172;
- V - retirar-se da sociedade nos casos previstos nesta Lei. (BRASIL, 1976)

Assim, a depender da pactuação específica em contrato de mútuo conversível em participação societária, embora não seja sócio da *startup*, ao investidor podem ser conferidos direitos que, em tese, seriam de titularidade efetiva e essencial dos sócios. É o caso de previsões como

[...] a) direito de preferência na subscrição de novas quotas ou na alienação das quotas dos sócios fundadores; b) direito de veto em determinadas matérias; c) direito de venda conjunta (*tag along*); d) direito de obrigar a venda conjunta (*drag along*); e) nomeação de membros do conselho de administração e/ou diretoria; e) fiscalização das demonstrações financeiras da *startup*. (COELHO, 2018, p. 39)

Adicionalmente, aponta Giuliano Tozzi Coelho, não raro encontram-se disposições que estabelecem a possibilidade de fiscalização dos negócios, e até mesmo o direito de voto em situações específicas. É comum, também, condicionar-se a contratação de algum funcionário ou a assinatura de algum contrato acima de determinado valor à anuência prévia do investidor, e até mesmo estabelece-se a periodicidade com que a startup apresentará suas informações financeiras ao investidor-anjo (COELHO, 2018, p. 39). Tais disposições, inclusive, estão presentes nos contratos analisados no item anterior deste trabalho.

Neste tocante, não se censura nem é preterida a legislação expressa no Art. 61-A, §4º, I da LC nº 123/2006, que estipula especificamente a respeito do investidor-anjo que este não é considerado sócio, sendo-lhe resguardada a possibilidade de participar nas deliberações da empresa investida, em caráter estritamente consultivo.

De igual forma, não se ignora, aqui, o papel assumido pelo investidor-anjo, em que, apesar de não assumir posição executiva na empresa, atua como mentor e conselheiro do empreendedor, agregando valor ao negócio investido, para além dos recursos financeiros, com seus conhecimentos, experiência e rede de relacionamentos – sendo, por este motivo, conhecido como *smart-money*.

Contudo, “[...] é demasiadamente difícil não fazer a analogia destes direitos essenciais de acionistas àqueles conferidos aos investidores em operações de investimento anjo” (COELHO, 2018, p. 41).

Neste contexto, alguns doutrinadores, como Frans Martins e Sérgio Campinho, citados por Julia Leite Mesquita (2019), já apontam que o contexto da previsão de participação ativa do investidor na *startup* investida, que propriamente se confundem (para não dizer que equivalem) aos direitos essenciais de sócios, resulta na efetiva descaracterização do contrato de mútuo – até mesmo porque, diga-se, há violação da própria legislação a respeito do tema (o Art. 61-A da LC nº 123/2006, como acima visto).

Neste ponto, ainda que o valor aportado na sociedade investida através do mútuo conversível constitua um “passivo atrelado a um contrato de crédito” (RORATO FILHO, 2019, p. 47), delinea Giuliano Tozzi Coelho, “[...] ao conjugarmos as regras comumente descritas nas notas conversíveis utilizadas para a instrumentalização do investimento-anjo em *startups*, veremos claramente que podem apresentar mais características de *equity* do que de débito (*debt*)” (COELHO, 2018, p. 45).

Isto porque, muito embora seja prevista a participação “nas deliberações em caráter estritamente consultivo” conforme prevê a lei, e inclusive as cláusulas pactuadas também estejam em harmonia com a norma legal, há amplo espaço (e os costumes efetivamente

praticados apontam neste sentido) da efetiva participação, no sentido decisivo e deliberativo da palavra, do investidor nas tomadas de decisões e demais operações da *startup* investida.

É neste cenário que se aponta para a possibilidade de a relação jurídica existente entre *startup* mutuária e investidor-anjo (diga-se, não da própria relação contratual entre eles existente) configurar uma sociedade em comum.

Trata-se de matéria extremamente relevante para os negócios objeto deste estudo, posto que, nesta hipótese, “[...] o investidor não estaria revestido da proteção desejada mediante a realização do investimento através do mútuo conversível” (MESQUITA, 2019, p. 35), dado que a *startup* e o investidor podem vir a ser responsabilizados solidária e ilimitadamente pelas obrigações e dívidas desta (novel) sociedade e, quando mais, da própria empresa investida.

O cenário que agora se apresenta neste trabalho, acaba por revisitar a teoria das “relações jurídicas de fato”, que acaba por justificar atividades que, ainda que desprovidas de negócio fundante, produzem efeitos jurídicos, carecedores de qualificação e interpretação. Ainda que a construção da supracitada doutrina seja em muito criticada, justamente em decorrência da preocupação com a preservação da vontade negocial (que, na teoria das relações jurídicas de fato, seria relegada a um papel secundário), tal construção, conforme apontam os juristas Carlos Nelson Konder e Paula Greco Bandeira, pode ser, ainda, “[...] profícua, desde que se consiga separar a vontade negocial da vontade contratual, está presente nas atividades sem negócio” (2020, p. 54).

Desta forma, a lição extraída é que a teoria do comportamento social típico (outra denominação da teoria das relações contratuais de fato), deve ser contextualizada, sendo de indispensável examine, considerando-se, para a sua admissão, o papel da vontade dos contratantes:

Ao contrário, é de se examinar as atividades sem negócio em face das diversas formas de expressão e de valoração da vontade contratual. Desse modo, será possível avaliar o papel da vontade na presença e na ausência de negócio jurídico que celebre a atividade contratual. (KONDER e BANDEIRA, 2020, p. 54)

Sob esta ótica é que se vislumbra a possibilidade de o contrato de mútuo conversível em participação societária, no plano da vontade negocial, resulte na verificação de uma relação societária entre investidor e *startup*, sem depender de forma especial para a comprovação de sua validade – o que será aprofundado no Capítulo a seguir.

4 A SOCIEDADE DE FATO DECORRENTE DA PACTUAÇÃO DO MÚTUO CONVERSÍVEL EM PARTICIPAÇÃO SOCIETÁRIA: DA SUA CONFIGURAÇÃO À ANÁLISE DOS RISCOS AFETOS AO INVESTIDOR-ANJO ENQUANTO SÓCIO

Aprofundando-se a relação jurídica entre investidor-anjo mutuante e startup mutuária para averiguar as implicações societárias decorrentes, este capítulo investiga, em um momento inicial, a superação do elemento volitivo das partes (*affectio societatis*) como pressuposto para a constituição de uma relação societária. Valendo-se das lições doutrinárias de Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França e Marcelo Vieira Von Adamek, examina-se a relação entre startup mutuária e investidor-anjo sob a ótica do fim comum social para a verificação da hipótese da configuração de uma sociedade em comum entre as partes.

O estudo se finda com a averiguação dos limites da responsabilização do investidor-anjo enquanto sócio da *startup* investida, apurando-se os riscos efetivamente assumidos por este investidor quando da realização do aporte de capital.

4.1 A SUPERAÇÃO DO ELEMENTO VOLITIVO DAS PARTES (AFFECTIO SOCIETATIS) COMO PRESSUPOSTO PARA A CONSTITUIÇÃO DA SOCIEDADE

Segundo a perspectiva crítica abarcada por Carlos Nelson Konder e Paula Greco Bandeira, que convida ao exame da teoria das relações contratuais de fato, brevemente introduzida no Capítulo anterior, a presença de atividades socialmente admitidas (porque não celebradas mediante atividade contratual) e que produzem efeitos jurídicos “carecedores de qualificação”, ainda que desprovidas de negócio jurídico formal como elemento fundante, hão de ser justificadas a partir da doutrina dos “comportamentos socialmente típicos”.

Sob este ponto de vista, os juristas assinalam que “[...] a atividade contratual sem negócio exige qualificação a partir da atividade efetivamente desenvolvida, em que o motor volitivo não é declarado, mas apreendido pela sucessão de atos funcionalmente ligados sem prévia tipificação” (KONDER; BANDEIRA, 2020, p. 55). Assim, a verificação da relação jurídica que subsiste desta atividade deve ser realizada a partir da análise da manifestação *in concreto* dos atos de natureza diversa (não contratuais), permitindo-se, a partir desta técnica hermenêutica, identificar a disciplina a tais atos aplicável.

Assim, ainda que limitada a qualificação da concreta relação jurídica às atividades negociais não contratuais, afirmam os autores, amplia-se “[...] o controle da atividade privada, permitindo-se proteger efeitos socialmente relevantes decorrentes de negócios nulos ou

inexistentes, sem que a presença do negócio válido seja pressuposto para a tutela jurídica” (KONDER; BANDEIRA, 2020, p. 55).

Didaticamente: enquanto no negócio jurídico contratualmente celebrado a declaração de vontade é tida como elemento essencial para a sua validade, nas atividades socialmente típicas (isto é, aquelas desprovidas de negócio jurídico fundante), a vontade é suscitada tão somente em verificação posterior, a partir dos efeitos por ela produzidos, independente de prévia declaração, destinada à instauração do vínculo. Assim, a ambas as atividades jurídicas é conferida a devida juridicidade, e seus efeitos são reconhecidos válidos. É que “[...] a invalidade dos negócios não exclui a admissibilidade, para certos fins, de eficácia jurídica à atividade desenvolvida” (KONDER; BANDEIRA, 2020, p. 56).

Sob esta ótica é que se pretende, neste trabalho, apresentar a leitura a respeito da configuração de uma sociedade entre o investidor-anjo e a *startup* investida que pactuam o contrato de mútuo conversível em participação societária. Assim, tal relação societária entre mutuante e mutuária estaria justamente inserido no âmbito da teoria das relações contratuais de fato – neste ponto, embora haja, em verdade, uma relação contratual típica (no caso, o mútuo conversível), esta não se trata de relação originária deste segundo negócio jurídico, a relação societária que ora se sustenta. Sob este diapasão, portanto, o presente estudo analisará, em primeiro plano, a sua validade (aqui, entendida como a sua verdadeira admissão no ordenamento jurídico), discorrendo, subseqüentemente, a respeito dos efeitos jurídicos decorrentes deste ato juridicamente válido.

Adentrando o mencionado tema, de forma complementar ao estudo das relações contratuais de fato, e para instrumentalizar a análise a respeito da possibilidade/validade do negócio jurídico, com reflexos societários, entre os sujeitos que pactuam o contrato de mútuo conversível em participação societária, há que se delinear especificamente a noção da superação da exasperação do papel da vontade no direito societário, objeto de aprofundado ensaio crítico de Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França e Marcelo Vieira Von Adamek.

No estudo, os juristas evidenciam a aplicação acrítica – e, por dizer, equivocada – da noção de *affectio societatis* no direito societário brasileiro, concluindo, segundo razões lá defendidas, a seguir aprofundadas, a irrelevância jurídica da declaração de vontade externada pelo agente e o próprio desejo em associar-se em sociedade para as relações societárias.

Conforme evidenciam os autores, ainda na origem do termo “*affectio societatis*” no Direito Romano (*affectione societatis*), segundo o texto de Ulpiano, abordado na doutrina italiana pelo jurista Vincenzo Arangio-Ruiz (2006, p. 50-51 e 68-70), o vocábulo não é relacionado a elemento próprio e exclusivo da sociedade; trata-se de um traço distintivo desta

em relação à comunhão ou condomínio, uma vez que estariam todos compreendidos na noção de ‘sociedade’ em *latu sensu*. Nas palavras de França e Adamek: “[...] a *affectio societatis* não surgiu como pretense elemento constitutivo ou genérico do contrato de sociedade, mas somente como traço (e diríamos nós, como um dos possíveis traços) a diferenciar a sociedade da comunhão” (2009, p. 4).

Revolvendo-se à obra de Fabio Konder Comparato (1981, p. 37-38), o ensaio retrata que a construção doutrinária do termo resolveu atribuir à *affectio societatis* o caráter de elemento de específica diferenciação do contrato de sociedade, afastando-se, diametralmente, da primeira noção do digesto romano de Ulpiano, qual seja, a *affectione societatis*.

Em razão disto é que a clássica doutrina societária brasileira atribui à noção de *affectio societatis* o papel de elemento constitutivo do contrato de sociedade e, até mesmo, como definidor da extensão dos deveres dos sócios. Não bastasse, a noção do termo é ainda manejada pelos Tribunais pátrios, evidenciam França e Adamek, “[...] sem qualquer sistematicidade e carregada de um incompreensível empirismo” (2009, p. 5), justamente para justificar a adoção, como solução dos conflitos, pela dissolução parcial de sociedade com o completo alheamento a temas fundamentais envolvidos na questão, como o juízo de proporcionalidade e a própria análise da imputação de responsabilidade pela quebra de eventuais deveres de sócio.

Desta forma, alertam os autores, a expressão, traduzida literalmente, é “vazia” e desprovida de alcance, uma vez que o elemento voluntário existe em todo e qualquer contrato; a expressão latina, descabidamente traduzida, acaba, portanto, por conduzir ao paradoxo de caracterizá-la como sendo a intenção, o ânimo, a vontade de constituir sociedade.

O ensaio continua, apontando cinco basilares críticas ao impreciso conceito de *affectio societatis* construído pela doutrina brasileira. Em razão de sua elementaridade para a compreensão da superação deste conceito jurídico no moderno direito societário, serão tais posições, uma a uma, brevemente reportadas.

A primeira crítica de França e Adamek ao conceito de *affectio societatis* reside na equivocada utilização do termo para designar e qualificar o consenso exigido dos sócios na celebração do contrato de sociedade, senão para aponta-la como elemento constitutivo do contrato societário e sua continuidade. Como já visto, a invocação da *affectione societatis* na fonte romana deu-se tão somente para diferenciar a sociedade da comunhão, o que de forma alguma poderia ser traduzido que o consenso em questão inexistiria em outros tipos de contrato (razão pela qual não se pode interpretá-lo como elemento distintivo, unicamente, da relação societária).

Seguindo-se este raciocínio, a segunda crítica é justamente no sentido de que a *affectio societatis* não é modalidade especial de consentimento, distinta daquela exigida para a celebração de qualquer contrato. Aqui, salientam os autores que “[...] essa posição padece do equívoco de confundir o consentimento, de um lado, com o objeto ou a causa do contrato de sociedade, ao qual se dirige a declaração de vontade, de outro” (FRANÇA; ADAMEK, 2009, p. 9).

A terceira crítica apresentada no ensaio revolve a que a *affectio societatis* não compreende elemento constitutivo do contrato de sociedade. Assim, os juristas refutam a ideia que sobrevive entre os doutrinadores brasileiros de que, conjuntamente com o consenso, a *affectio societatis* configuraria elemento específico e constitutivo da sociedade. Isto porque, conforme narram, o elemento volitivo não se traduz em um elemento essencial autônomo, ou espécie particular de consentimento, diversa daquela exigida para a celebração de qualquer negócio jurídico. Em sentido contrário, possui conotação excepcional alguma, que não aquela que se faz presente nos demais tipos de contrato de duração e colaboração.

Continuam os autores, já inaugurando o cerne do discurso ponderado no estudo, que é, adiante, aprofundado:

É certo que o contrato de sociedade é contrato plurilateral (algo que, de resto, hoje se extrai do conceito de sociedade dado pelo art. 981 c.c. os arts. 1.026 a 1.030, todos do Código Civil) e, como tal, apresenta, como um de seus traços distintivos, a comunhão de escopo – elemento unificador das manifestações individuais de cada sócio e elemento determinante para a definição do alcance dos seus direitos e deveres. Ainda assim, não deixa de ser uma simples manifestação própria do consentimento exigido na celebração de qualquer contrato, e não uma duplicação de um mesmo elemento (vale dizer, não é algo que se coloque ao lado e em conjunto com o consentimento em geral). O que se particulariza na sociedade não é o consentimento, mas a causa do contrato, que vem a ser a consecução de um fim comum. (FRANÇA; ADAMEK, 2009, p. 9)

A quarta crítica do ensaio relaciona-se à noção de que a *affectio societatis* não é elemento determinante da automática extinção contratual, uma vez findado tal elemento volitivo em reunir-se em sociedade; muito menos é essencial à manutenção da sociedade, na equivalente acepção. Neste tocante, justificam que a sociedade moderna não se dissolve pela mera vontade de um sócio – não havendo, portanto, qualquer sentido em se contrapor a *affectio* e o *consensus*. Isto porque “[...] nos contratos de duração em geral, (como de sociedade, locação, fornecimento), a vontade de manter o vínculo contratual lhes é inerente” (FRANÇA; ADAMEK, 2009, p. 10), razão pela qual é autorizada, a qualquer tempo, a resolução unilateral, quando celebrados por prazo indeterminado. É que “[...] o querer ou não querer ficar ou permanecer vinculado a um contrato não é uma particularidade própria do ajuste societário” (FRANÇA; ADAMEK, 2009, p. 10).

Neste ponto, evidenciam que entender neste sentido esvaziaria até mesmo as hipóteses expressamente previstas em lei de extinção do contrato de sociedade¹⁶ e, até mesmo, as causas de dissolução da sociedade¹⁷. Além disto, sustentam que, se a *affectio societatis* fosse, de fato, elemento constitutivo da sociedade, seria verdadeira contradição a admissão de sua constituição com sócio absolutamente incapaz, ou, sob o mesmo fundamento, a manutenção no quadro social de sócio que se tornou incapaz. E complementam: “A própria participação de sócio pessoa jurídica seria construção artificiosa, por depender ou da admissão de um autêntico *pass-through*¹⁸ volitivo ou a aceitação de ânimo pela pessoa jurídica” (FRANÇA; ADAMEK, 2009, p. 11)

A quinta e final crítica reside na errônea concepção de que a *affectio societatis* seria baliza ou elemento de determinação da extensão dos deveres dos sócios. Isto porque, como defendem França e Adamek, tal extensão é determinada pelo objetivo comum e, de forma mais imediata, a forma societária escolhida.

Aqui, adentra o ensaio na noção de que o conceito de *affectio societatis* merece ser abandonado, superado, ou, quando menos, “relegado a quadrante meramente descritivo”, o que

[...] já deveria ter se dado quando da elaboração da teoria do contrato plurilateral, a qual já pôs às claras o fato de que [...] no contrato de sociedade as partes têm não apenas interesses contrastantes, no ato de constituição, mas visam sobretudo um fim comum, e esse fim comum é o elemento de convergência das manifestações de vontade dos sócios. (FRANÇA e ADAMEK, 2009, p. 12)

Desta forma, atribuem ao fim comum o papel causal, a razão de ser do contrato de sociedade enquanto elemento objetivo deste negócio jurídico, passando, aqui, à correção do “desvio de perspectiva” da aplicação do termo *affectio societatis* (isto é, seu próprio abandono), propondo o conceito do fim comum como representação do elemento de convergência das manifestações de vontade entre sócios.

Segundo o conceito de “fim comum” como elemento constitutivo das organizações societárias, as diferenças entre o contrato de sociedade e outras figuras contratuais encontrar-se-ia, precisamente, na causa do contrato. De maneira mais específica, reside no “escopo comum”, isto é, o negócio jurídico (veja-se, não se fala, aqui, de relação contratual típica) de fim comum ao qual tenha se dirigido o consenso das partes envolvidas. Aliás, defendem, é o que Fábio Konder Comparato já sustentava: a distinção entre sociedade e comunhão não

¹⁶ Aqui, denotam-se os arts. 1.033, 1.034, II e 1.029 do Código Civil (BRASIL, 2002), e art. 206, II, b e 109, V da Lei das S.A (BRASIL, 1976).

¹⁷ Arts. 1.033 do Código Civil (BRASIL, 2002) e 136, X e 206, I, c da Lei das S.A (BRASIL, 1976).

¹⁸ Um “atravessamento”.

residiria na existência de *affectio societatis*, mas na “[...] natureza da causa, enquanto elemento objetivo do negócio jurídico” (COMPARATO, 1983, p. 118).

Ao dissertarem a respeito da substituição deste novo paradigma, revolvem às lições do doutrinador italiano Giuseppe Ferri, que delineou a categoria das sociedades “irregulares”, em que se encontram as sociedades de fato – aquelas que se formam sem a estipulação de um contrato social, mas à base de um comportamento concludente de uma pluralidade de sujeitos. Em tradução livre da obra *Le Società*, França e Adamek argumentam (2009, p. 9):

Tratam-se de fenômenos societários sobremodo comuns na prática, que se realizam enquanto se determine, de fato, a criação de um fundo comum para o exercício em comum de uma atividade econômica com o fim de divisão dos lucros. (FERRI, 1985, p. 113-114)

Assim, pelas lições do doutrinador italiano, a existência da sociedade distingue-se no âmbito (i) das relações internas, relacionadas à efetiva ocorrência do fim comum e aquele (ii) das relações externas, ligadas à mera aparência de um fenômeno societário. Aliás, a própria *affectio societatis*, nesta ótica, é tida como “[...] a representação subjetiva da persecução do escopo social” (FRANÇA; ADAMEK, 2009, p. 9).

Outrossim, a temática do fim comum apresentada pelo moderno direito societário, neste estudo abordado por França e Adamek, abrange os atributos de escopo-meio (objeto) e escopo-fim (objetivo). O escopo-meio é relacionado à atividade à qual a organização societária é dedicada, servindo, portanto, para distinguir as sociedades empresárias das não empresárias. O escopo-fim, por sua vez, distingue as sociedades das associações em sentido estrito, considerando-se, para tanto, que as sociedades têm como finalidade a “[...] partilha dos resultados da atividade social entre seus membros” (FRANÇA; ADAMEK, 2009, p. 13).

O escopo meio é retratado no estudo ora epilogado pelo Artigo 982 do Código Civil, enquanto que o escopo-fim se relaciona ao Artigo 981 do mesmo caderno legal. Vejamos:

Art. 981. Celebram contrato de sociedade as pessoas que reciprocamente se obrigam a contribuir, com bens ou serviços, para o exercício de atividade econômica e a partilha, entre si, dos resultados.

Parágrafo único. A atividade pode restringir-se à realização de um ou mais negócios determinados.

Art. 982. Salvo as exceções expressas, considera-se empresária a sociedade que tem por objeto o exercício de atividade própria de empresário sujeito a registro (art. 967); e, simples, as demais.

Parágrafo único. Independentemente de seu objeto, considera-se empresária a sociedade por ações; e, simples, a cooperativa. (BRASIL, 2002)

Assim, evidenciando que as relações entre os sócios e entre estes e a sociedade são marcadas pela finalidade comum, França e Adamek, utilizando-se da doutrina comparada, apontam que o tal fim comum apresenta eficácia constitutiva e eficácia funcional.

A eficácia constitutiva apresenta-se no estudo com o sentido de que, no âmbito da liberdade contratual (tida como a liberdade para estabelecer o próprio fim social, e também definir as contribuições da sociedade), o fim comum próprio serve à definição da forma jurídica da organização societária em sentido amplo – seja em associação ou em sociedade – e, portanto, definindo as disposições normativas e legais aplicáveis à relação social.

Inclusive, evidencia-se que o próprio legislador, ao tratar da constituição (Artigos 53, 981, 997, II e VII do Código Civil e Artigo 2º da Lei das S.A) e dissolução da sociedade (Artigos 51, §2º e 1.034, II do Código Civil e Artigo 206, II, b da Lei das S.A) permite corroborar a característica do fim social como parâmetro constitutivo ou dissolutório da sociedade e dos vínculos individuais que unem seus membros à organização societária. Abre-se um parêntesis, contudo, para observar que a dissolução, nestes casos, não é automática, mas concedida em consideração ao interesse comum dos sócios, na medida em que estes podem optar pela alteração do fim comum ou a consecução de outro, no caso de atingimento da finalidade inicial.

Ademais, no tocante à eficiência funcional, o fim social comum acaba por, primeiramente, determinar as diretrizes da política social (de forma que permaneçam vinculados a este fim social). Em segundo plano, serve à determinação dos direitos e deveres dos sócios, enquanto que, em terceiro lugar, dirige os “estágios da vida da sociedade”, uma vez que as esferas da sociedade em constituição, a constituída ou aquela em liquidação requerem providências adequadas ao fim social.

Ao cabo da proposta apresentada, o estudo conclui no sentido do reconhecimento de que “[...] a *affectio societatis*, efetivamente, nada tem a ver com a intenção ou o ânimo das partes contratantes” (FRANÇA; ADAMEK, 2009, p. 16); em contrário, as funções ao termo atribuídas, de fato, dizem respeito ao fim comum.

Observando-se, portanto, a tendência de superação do conceito de *affectio societatis* pelo conceito de fim comum, ou, mais precisamente, de fim social, concluem:

Portanto, o moderno direito societário deve, a bem da evolução da ciência societária e da elaboração de soluções precisas e unívocas, abandonar por completo a ideia de *affectio societatis* e aprofundar a análise da noção de fim comum em sentido amplo (compreendendo o escopo-meio e o escopo-fim da organização societária, e as suas interações com os deveres da lealdade, colaboração e contribuição. Só assim conseguir-se-á realmente avançar no trato da matéria e nas soluções para os seus problemas práticos. (FRANÇA e ADAMEK, 2009, p. 26)

Nesta ótica é que o presente estudo busca, inicialmente, à análise dos aspectos elementares ou minimamente relevantes para a constituição de uma sociedade, notadamente aquela constituída em fato, sem qualquer negócio jurídico formal originário.

Assim, havendo como ultrapassado o conceito do elemento volitivo (aqui tido como a noção de *affectio societatis* segundo apresentado), e evidenciando-se o fim comum social presente na relação jurídica entre mutuante e mutuário, apresentar a hipótese de constituição de uma sociedade em comum entre investidor-anjo e *startup* investida, destacando-se, enfim, os efeitos jurídicos decorrentes desta relação societária.

4.2 A CONFIGURAÇÃO DE UMA SOCIEDADE EM COMUM ENTRE INVESTIDOR-ANJO MUTUANTE E STARTUP MUTUÁRIA

Inserindo-se, portanto, na ótica das relações contratuais de fato, tem-se que o contrato de sociedade não é um contrato cuja validade está subordinada a uma forma especial; mas, sim, gera relações societárias como quer que seja constituído.

Neste ponto, o *codex* civil vigente estipula que a sociedade obtém a condição empresária a partir da exploração efetiva e de forma profissional da atividade econômica organizada para a produção ou circulação de bens ou serviços, de forma que este exercício – e não, portanto, o registro do contrato social – lhe confere a qualidade de sociedade. É o que os Arts. 982 c.c 966 e 967 do Código Civil estampam:

Art. 982. Salvo as exceções expressas, considera-se empresária a sociedade que tem por objeto o exercício de atividade própria de empresário sujeito a registro (art. 967); e, simples, as demais.

Art. 966. Considera-se empresário quem exerce profissionalmente atividade econômica organizada para a produção ou a circulação de bens ou de serviços.

Art. 967. É obrigatória a inscrição do empresário no Registro Público de Empresas Mercantis da respectiva sede, antes do início de sua atividade. (BRASIL, 2002)

Este mesmo código, ao disciplinar a atividade comercial, admitiu a existência de sociedades personificadas e sociedades não personificadas. Estas dizem respeito à sociedade em fase antecedente à sua personificação, em relação às quais a lei civilista não determinou qualquer exigência de contrato escrito, particular ou público, para adquirirem eficácia (tal formalidade, para aquelas primeiras, é exigida como requisito essencial à sua validade).

A sociedade não personificada é regida pelo nome de “sociedade em comum”, detém seus preceitos especificados no Código Civil (Arts. 986 a 990) e é suprida pelas normas aplicáveis às sociedades simples. *In verbis*, o Art. 986 que inaugura a sua disciplina:

Art. 986. Enquanto não inscritos os atos constitutivos, reger-se-á a sociedade, exceto por ações em organização, pelo disposto neste Capítulo, observadas, subsidiariamente e no que com ele forem compatíveis, as normas da sociedade simples. (BRASIL, 2002)

O Artigo 987 do Código Civil é de especial interesse, por introduzir a espécie de “sociedade de fato”, ou melhor, constituída de fato, posto que concebida sem prova escrita: “Os sócios, nas relações entre si ou com terceiros, somente por escrito podem provar a existência da sociedade, mas os terceiros podem prová-la de qualquer modo” (BRASIL, 2002).

Neste ponto, vê-se, de forma expressa na legislação civil brasileira, o contrato social escrito detém mera eficácia probatória, e não de existência ou validade da sociedade. Nas palavras de Novaes França (2013b, p. 43), “[...] à falta de prova por escrito, há ineficácia relativa do contrato: os sócios ficam privados de provar a existência da sociedade, mas os terceiros poderão prova-la de qualquer modo”.

Aliás, a própria classificação e previsão das sociedades não personificadas na legislação civil brasileira confirma a extensa matéria abordada no tópico inaugural deste Capítulo, como bem aborda Novaes França (2013b, p. 43) no sentido de que a sociedade, entendida como acordo de vontades apto a constituir direitos subjetivos, trata-se de negócio jurídico, cujos efeitos, de caráter societário, são produzidos imediatamente, independentemente de que ela adquira, ou não, personalidade jurídica.

A sociedade em comum, portanto, configura-se, segundo França (2013a, p. 122-123) em três hipóteses: (i) quando constituída e exercida sua atividade sem prova escrita; (ii) com a prova escrita, mas sem inscrição no registro próprio, ou antes dele; e na hipótese de (iii) seu registro ser cancelado, mas continuar o exercício de sua atividade. Àquela primeira se atribui a nomenclatura de “sociedade de fato”.

Erasmus Valladão Azevedo e Novaes França ainda enuncia os elementos diferenciadores da sociedade em comum em relação à associação não registrada, em razão de que esta distinção não foi enfrentada pelo legislador brasileiro:

[...] (i) a sociedade em comum tem por finalidade a distribuição de resultados entre os sócios (lucros ou perdas, cf. art. 981 c/c 1.008 do Código Civil), enquanto que a associação não o tem (é a união de pessoas que se organizam para fins não econômicos, nos termos do art. 53); (ii) na sociedade em comum, há direitos e obrigações recíprocos entre os sócios (art. 981), enquanto na associação não os há (art. 53, parágrafo único); e (iii) o patrimônio da sociedade em comum, após a sua dissolução, deve ser distribuído entre os sócios, após pagos todos os credores (art. 1.103, IV), enquanto que o da associação se destinará, ressalvado o disposto no parágrafo único do art. 56 e do §1º do art. 61, à entidade de fins não econômicos designada no estatuto, ou, omissis este, à instituição municipal, estadual ou federal, de fins idênticos e semelhantes, ou, se não houver, à Fazenda do Estado, do Distrito Federal ou da União (art. 61, caput, e §2º). (FRANÇA, 2013, p. 128-129).

Como se vê, a sociedade em comum, a despeito da formalização de contrato social escrito, existe e é válida; neste caso, há mera ineficácia relativa do contrato, o que por certo não invalida ou exclui qualquer hipótese de sua atribuição societária. É que a própria aquisição da

personalidade jurídica da sociedade (o que, como visto, tem como exigência o contrato escrito) pressupõe a existência da sociedade – cuja fonte de tal relação societária é a mera atividade social (no sentido do fim social antes descrito) entre os sócios. Por esta razão, inclusive, é que o próprio Código Civil atribui às sociedades antecedentes à personificação, ou seja, às sociedades de fato, a linhagem societária, de tal forma reconhecendo-a válida para o ordenamento jurídico.

Esta breve digressão a respeito das elementares características da sociedade em comum aponta, justamente, para a sua configuração na relação social existente entre investidor-anjo e *startup* mutuária. Isto porque, primeiramente, ambas as partes possuem o objetivo comum de, muito mais que meramente gerar lucros à empresa investida, de juntos cooperarem e investirem no crescimento do empreendimento, visando esta futura partilha de resultados, ou a possível formalização da conversão em participação societária (aí, sim, tornando-se sócio, mas de uma Sociedade Anônima, devidamente personificada).

Nesta ótica, como visto nos Capítulos anteriores deste trabalho, é certo que a pactuação do mútuo conversível em participação societária, nestes casos, não se restringe a uma mera operação de crédito, mas consiste na formalização de uma convergência de interesses entre investidor-anjo e *startup*, em uma relação em que ambos colaboram para o desenvolvimento da *startup*, inclusive com a delimitação de um “evento de conversão”, já vislumbrando uma possível situação de solvência e liquidez do empreendimento.

Além disto, considerando-se o todo já exposto a respeito da irrelevância de qualquer “declaração de vontade de ser sócio” e do próprio elemento volitivo para a configuração de uma sociedade, e seguindo-se as lições de França e Adamek a respeito do fim social e sua contribuição para a caracterização da relação societária e seus limites, é que se identifica o fim comum social na atividade negocial entre investidor-anjo e *startup* mutuária. Tal fim social das partes reside, justamente, nas próprias razões de pactuação do mútuo conversível, como acima visto, em razão do objetivo comum de prosperidade da empresa, além da contribuição de ambas as partes para atingir os resultados almejados (intervindo o investidor-anjo, inclusive, nas próprias decisões do empreendimento), o que se evidencia, também, pelas cláusulas estipuladas no instrumento contratual.

O escopo-meio (entendido como o objeto desta relação social/societária) reside, em um primeiro lugar, nos riscos assumidos pelo investidor-anjo ao realizar a operação de mútuo, posto que tal “comprometimento” de seu patrimônio se traduz no seu interesse em um futuro cenário de (maior) liquidez da *startup* investida. Em segundo lugar, identifica-se o escopo-meio na própria disposição da convertibilidade em participação societária, que, veja-se, diante de um

evento de liquidez, poderá considerar os novos aportes de capital realizados na *startup* mutuária para o cálculo do percentual de participação societária ao qual o mutuante fará jus (como disposto na Cláusula 2.1.1 do Contrato de Mútuo Conversível constante do Anexo B) – surgindo, aqui, a exata figura da “partilha dos resultados obtidos pela atividade social entre seus membros”, conceituada por França e Adamek (2009, p. 13).

Além disto, é nítido, no entendimento ora esposado, que o escopo-fim desta relação se encontra no objetivo comum, prefacial à própria pactuação do mútuo e a realização do investimento na *startup* com grande potencial de crescimento, de fortalecer seus resultados e, juntamente com a experiência, mentoria e relacionamentos do investidor, contribuir para o desenvolvimento desta empresa. Vendo-se, de um lado, o investidor-anjo, em sua posição como *smart money*, contribuindo ostensivamente no direcionamento das decisões e atividades do negócio investido, e, de outro lado, a *startup* igualmente desenvolvendo suas atividades, ambos com o semelhante objetivo de acelerar e exponencializar o negócio, é que transparece a atividade empresarial *per se* (no caso, “o exercício em comum de uma atividade econômica com o fim de divisão dos lucros” como evidenciado pelo doutrinador italiano Giuseppe Ferri (1985, p. 113-114), conforme exposto na Seção 4.1 do presente Capítulo).

Mais ainda, os deveres de lealdade, colaboração e contribuição desta sociedade em comum encontram-se bem delineados na relação entre investidor-anjo e *startup* mutuária. Neste ponto, conforme já evidenciado neste estudo (mormente no Capítulo 2), o contrato de mútuo conversível em participação societária usualmente é circundado por estipulações de diversas obrigações por parte dos sócios e da própria sociedade mutuária em relação ao investidor mutuante, envolvendo as tomadas de decisões e atividades da empresa investida, de tal forma a vincular-lhes (isto é, estabelecendo-se uma relação de contribuição *pari passu*) a *expertise* proveniente com o capital inteligente.

Já no tocante aos deveres do investidor-anjo, a sua própria caracterização como *smart money* e a contratação do seu investimento já lhe incumbem o dever de prestar assistência necessária ao desenvolvimento do empreendimento, como já dito, em razão de atuar como um conselheiro e mentor da *startup* mutuária, aplicando seus conhecimentos e compartilhando sua rede de relacionamento para o fomento do sucesso da empresa investida.

Ilustrando todo o argumentado, revelam-se as disposições do “Modelo de Mútuo Conversível” constante do Anexo B do presente estudo, em que expressamente pactuada a obrigação da sociedade e seus sócios em “[...] prestar ao mutuante todas e quaisquer informações de natureza legal, financeira, comercial e contábil, dentre outras, relativamente ao

Negócio”, bem como vincular à aprovação prévia do mutuante as operações societárias e financeiras realizadas pela Sociedade (Cláusula 5.7 do Anexo B).

Assim, muito mais que a mera pactuação de uma operação de “empréstimo” através do mútuo, as vicissitudes da relação existente entre investidor-anjo e *startup* mutuária, que evidenciam um fim comum social entre elas, revela a configuração de uma sociedade em comum entre estas partes.

Nesta perspectiva, analisando-se os elementos característicos da sociedade comum, verifica-se a presença (i) de um negócio jurídico (que, embora não substancial para a sua configuração, nem fundante desta relação social, origina-se na pactuação do contrato de mútuo conversível) entre as partes, que lhes confere (ii) a qualidade de sociedade, uma vez existente o comum fim de que, a partir deste investimento de capital inteligente a *startup* desenvolva-se e consolide-se no mercado, inclusive mediante a realização de novos investimentos, descobrindo-se, aqui, a atividade social/societária.

Neste diapasão, não havendo qualquer prova ou formalização escrita desta relação societária, reputa-se plenamente válida e devidamente configurada a sociedade em comum entre investidor-anjo mutuante e *startup* mutuária.

É importante ressaltar, em vista de todo o exposto, a existência de estudos que se contrapõem ao entendimento da existência do fim comum entre as partes que pactuam o mútuo conversível em participação societária, arguindo-o não salutar à configuração de qualquer relação societária. Neste tocante, sustenta Giuliano Tozzi Coelho (2020, p. 97):

[...] mesmo que se argumente que o investidor-anjo tem total interesse que a startup se desenvolva a ponto de receber novos aportes e culminar num evento de liquidez que lhe renda uma remuneração muito maior do que se tivesse cobrado apenas o valor emprestado mais juros e correção, essa simples constatação não é o suficiente para classificar estes instrumentos como contratos de sociedade.

Não há, ao ver do entendimento deste trabalho, como se concordar com tal asserção. O que aqui se argumenta, em sentido diverso, é que a relação societária entre investidor-anjo e *startup* mutuária não é originária deste primeiro negócio jurídico, no caso, o contrato de mútuo conversível em participação societária; mas, justamente, subsiste, em um segundo negócio jurídico, em razão do fim comum social entre eles existente.

Desta forma, considerando-se a possibilidade de se concretizar a figura da sociedade em comum entre investidor-anjo mutuante e *startup* mutuária, cabe debruçar-se a respeito dos limites de responsabilização do investidor-anjo, como sócio, nesta hipótese. Esta análise se demonstra necessária não somente com fim elucidativo/educativo, mas também (e sobretudo) para melhor determinar os riscos efetivamente assumidos pelo investidor ao pactuar o mútuo

conversível em participação societária, visto que não se limitarão, necessariamente, àqueles concernentes ao risco próprio do investimento de patrimônio (o aporte de capital) na *startup*.

4.3 OS LIMITES DA RESPONSABILIDADE DO INVESTIDOR-ANJO MUTUANTE EM UMA SOCIEDADE EM COMUM COM A STARTUP MUTUÁRIA

Como visto, a sociedade em comum encontra disciplina própria, expressa regulamente no Código Civil de 2002, nos Artigos 986 a 990. Caracteriza-se, em princípio, como uma sociedade de pessoas, já que se lhe aplicam, subsidiariamente, as normas da sociedade simples, conforme orienta o Art. 986 – note-se bem que se aplicam, segundo a normativa, as “regras da sociedade simples” e não o seu “tipo societário”.

Evidentemente, havendo prova escrita (sobretudo, se houver contrato escrito), este instrumento é que regerá as relações entre os sócios. Contudo, aqui se evidencia a razão de ser do presente estudo, qual seja a análise de que a ausência de tal ato jurídico (o contrato societário específico) como regulamentação desta relação enseja consequências por vezes não almejadas pelos sujeitos, uma vez que, independente de pacto escrito, o fim comum determinará a gênese, entre eles, da sociedade de fato.

Assim, uma vez configurada a sociedade em comum entre investidor-anjo e *startup* mutuária, conforme os fundamentos expostos anteriormente, há que se observar a disciplina do patrimônio desta sociedade não personificada. Neste ponto, ainda que, em razão da inexistência de personalidade jurídica da sociedade comum (em virtude da ausência de registro próprio) não se possa sustentar a formação de um patrimônio societário, a legislação reserva, para o exercício da atividade econômica da sociedade em comum, o denominado “patrimônio separado ou especial”.

Fala-se, aqui, do disposto no Art. 988 do Código Civil: “Os bens e dívidas sociais constituem patrimônio especial, do qual os sócios são titulares em comum” (BRASIL, 2002). O jurista Novaes França preceitua que o patrimônio é considerado especial por destinar-se à finalidade da “atividade negocial da sociedade em comum”, isto é, “na medida em que a sociedade em comum não tem personalidade jurídica, esse patrimônio separado permanece na titularidade dos sócios, em comunhão” (FRANÇA, 2013b, p. 58).

Nesta acepção, tem-se que, no tratamento da sociedade em comum, a sua personificação é tida pela lei como fenômeno posterior; enquanto que o patrimônio especial preexiste a esta personificação, refletindo-se, como tal, “[...] complexo das relações jurídicas que a atividade

social tenha produzido, por isso mesmo, relações societárias, quer entre os sócios, quer destes com terceiros” (FRANÇA, 2013b, p. 43-44).

É o que ilustra o Enunciado 210 da III Jornada de Direito Civil: “O patrimônio especial a que se refere o Art. 988 é aquele afetado ao exercício da atividade, garantidor de terceiro, e de titularidade dos sócios em comum, em face da ausência de personalidade jurídica” (BRASIL, 2012).

Este núcleo patrimonial da sociedade em comum, portanto, adquire autonomia, que se impõe tanto em relação aos credores quanto aos sócios, que, repita-se, são titulares em comum. No tocante aos credores, conforme as lições de Novaes França (2013b, p. 61), esta autonomia se impõe tanto àqueles particulares dos sócios, quanto aos credores sociais, em relação aos quais os ativos componentes do patrimônio especial perfarão a sua específica garantia.

A respeito dos credores particulares dos sócios, a doutrina apresenta uma importante ressalva, uma vez que, eventualmente, podem estes se valer do disposto no Art. 1.026 do Código Civil: “O credor particular de sócio pode, na insuficiência de outros bens do devedor, fazer recair a execução sobre o que a este couber nos lucros da sociedade, ou na parte que lhe tocar em liquidação” (BRASIL, 2002). Desta forma, sinaliza-se: em se tratando de sociedade em comum sem prova escrita, o que revela grande dificuldade do credor em aferir qual é a efetiva participação do sócio devedor na sociedade, em caráter excepcional pode-se sustentar que o crédito constituído, em particular, por um dos sócios, encontra a garantia de seu pagamento no conjunto dos bens sociais, em concurso com os demais créditos dos credores sociais (GONÇALVES NETO, 2010, p. 149).

Contudo, em razão desta separação patrimonial entre os bens sociais e aqueles particulares de cada sócio, uma vez delimitada a sua participação, aponta Novaes França, “[...] não é possível a um terceiro devedor da sociedade compensar o seu débito com um crédito que possua contra um dos sócios” (2013b, p. 61).

Outrossim, a disposição expressa no Art. 990 do Código Civil estipula que os credores da sociedade em comum, além de contarem com a garantia consistente nos ativos existentes no patrimônio especial, ainda poderão se valer da responsabilidade subsidiária, solidária e ilimitada dos sócios – e direta daquele que contratou pela sociedade. Vejamos: “Todos os sócios respondem solidária e ilimitadamente pelas obrigações sociais, excluído do benefício de ordem, previsto no Art. 1.024, aquele que contratou pela sociedade” (BRASIL, 2002).

Considerando-se, portanto, a disciplina do patrimônio da sociedade em comum estabelecida na legislação civil, tanto a *startup* mutuária quanto o investidor-anjo poderão vir a

ser responsabilizados, de forma solidária e ilimitada, pelas obrigações e dívidas do empreendimento, uma vez caracterizada, entre eles, a relação societária.

Aliás, necessário frisar, uma vez que a empresa investida e o investidor adquirem a qualidade de sócios, serão eles, em comunhão, que exercerão a titularidade do patrimônio especial da sociedade, concernente ao exercício da atividade empresária. Além disso, é de extrema importância se apontar pela responsabilidade subsidiária, solidária e ilimitada, que também abrange o investidor-anjo pelas obrigações sociais – estas que se confundem com as próprias obrigações contraídas pela *startup*, a partir da sua vinculação com o investidor mutuante. Conforme as lições de Sérgio Campinho (2014, p. 67), esta responsabilidade do sócio se traduz à resposta

[...] de forma pessoal (patrimônio pessoal), subsidiária (pressupõe o esgotamento do patrimônio da sociedade), solidária (o credor pode exigir a integralidade do crédito em face de todos os sócios com essa modalidade de responsabilidade, sendo, pois, a solidariedade entre os sócios e não entre estes e a sociedade) e ilimitada (respondem com todas as forças do seu patrimônio pessoal).

Há, neste tocante, que se discorrer, ainda que brevemente, a respeito da responsabilidade solidária e a responsabilidade subsidiária. É que estas se encontram, como apontam Sílvio de Salvo Venosa e Cláudia Rodrigues, “em níveis diversos”, posto que, o efeito da solidariedade “[...] é responsabilizar cada sócio pelo cumprimento integral da obrigação” (2018, p. 121). Não se confunde, nem ao menos é contrária, à possibilidade de estender-se a responsabilidade aos sócios no caso de insuficiência patrimonial (aqui, revelando-se a responsabilidade subsidiária).

Isto é, “[...] a responsabilidade dos sócios é subsidiária e ilimitada: uma vez exaurido o patrimônio social, responde o sócio pessoalmente e sem limitação” (VENOSA; RODRIGUES, 2018, p. 121). À aceção ainda acrescentar-se-ia, como visto, o seu caráter solidário, pelo o que todos os bens dos sócios respondem pelos créditos da sociedade.

Além disso, cumpre ressaltar a disposição expressa no Art. 990 da exclusão do benefício de ordem previsto (Art. 1.024 do Código Civil), não sendo excutidos em primeiro plano, portanto, os bens da sociedade. Tal regra foi “[...] forma encontrada pelo legislador para proteger credores da sociedade dessa categoria, sem personalidade jurídica” (VENOSA; RODRIGUES, 2018, p. 103).

Diante desta noção, conforme menciona Julia Leite Mesquita (2019, p. 35), a sanção que atinge os sócios de sociedade em comum seria a das mais graves, vez que, reportando-se a José Edwaldo Tavares Borba (2012, p. 79) “[...] independentemente do tipo societário ou do nível de responsabilidade que se pretenda assumir, todos respondem solidária e ilimitadamente”. Desta forma, a própria caracterização do investidor-anjo como sócio deste tipo

societário, constitui, nesta visão, um grande risco, especialmente em razão de que os credores da *startup*, na ausência de bens suficientes da sociedade, poderão expropriar bens particulares de quaisquer dos sócios, redirecionando-se a execução das dívidas desta (novel) sociedade aos bens do investidor mutuante.

Assim, ainda que seja possível alegar uma espécie de “proteção” ao investidor-anjo em caso de configuração de uma sociedade em comum, em virtude da existência de um patrimônio especial (Art. 998 do Código Civil) e a norma expressa no sentido de que os bens que o compõem responderiam pelas obrigações sociais, em vista da previsão de responsabilidade subsidiária e ilimitada do Art. 990 do Código Civil, caso este patrimônio seja insuficiente ao cumprimento das obrigações perante determinado credor, os sócios, e, aqui incluído o investidor-anjo, é que responderão solidariamente pelo débito.

Abra-se um parêntesis, aqui, para alertar que, não se confundindo a relação societária entre investidor-anjo e *startup* com o negócio do mútuo conversível igualmente entre eles pactuado, as disposições lá avençadas em nada restringem tal responsabilização, tendo em vista que concernem àquela primeira relação jurídica, limitada, portanto, à operação do mútuo. Desta forma, não há como se arguir qualquer salvaguarda do investidor-anjo, enquanto sócio da *startup* investida, a partir das avenças pactuadas no mútuo conversível em participação societária, até mesmo porque esta segunda relação jurídica – a da sociedade em comum – rege-se pelas disposições previstas no Código Civil, aqui elucidadas.

Sendo assim, pelas lições aqui explanadas, há que se alertar para a eventualidade de credores da sociedade (como visto, provenientes das obrigações assumidas pela *startup* no escopo da sua relação com o investidor-anjo ou, sustentando a tese de obscuridade de definição dos limites de participação do sócio devedor nesta sociedade) poderão se valer deste cenário de constituição de uma sociedade em comum, inclusive corroborados pelo Art. 987 do Código Civil, provando-a de qualquer modo, para reivindicar a responsabilidade solidária e ilimitada de todos os sócios desta relação jurídica, isto é, lançando-se contra o patrimônio próprio do investidor-anjo, enquanto sócio.

Conclusão outra se infere do contexto apresentado senão à importância da avaliação dos riscos que serão assumidos pelo investidor-anjo no sentido de sua responsabilidade subsidiária e ilimitada em relação às dívidas sociais, sucessivamente à contratação do mútuo conversível em participação societária, senão em razão da sua própria relação perante a *startup* investida.

Por todo o exposto, vê-se que o presente estudo, em um abordagem da noção de superação do elemento volitivo das partes (*affectio societatis*) em tornarem-se sócios como figura essencial à constituição material ou formal de uma sociedade, e primando-se à concepção

do fim comum social constante na relação jurídica para o reconhecimento de uma relação societária, corroborou a hipótese da configuração de uma sociedade de fato entre investidor-anjo e *startup* que pactuam o contrato de mútuo conversível em participação societária.

Consoante os argumentos apresentados, à base da aceção do comportamento concludente destes sujeitos e a partir da verificação do escopo-meio e escopo-fim das partes, identificou-se, na relação entre investidor e investida (não decorrente nem originária daquela relação contratual) uma sociedade em comum, cuja qualidade de não personificação confere, por força da lei, aos seus sócios – aqui incluído o investidor-anjo – a responsabilidade solidária, subsidiária e ilimitada pelas dívidas desta sociedade.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo propôs-se à investigação da constituição de uma sociedade em comum entre investidores-anjo e *startups* que pactuam o contrato de mútuo conversível em participação societária. Nesta perspectiva, o problema central residia, justamente, na averiguação das implicações jurídico-societárias decorrentes desta constituição de uma sociedade de fato entre investidor mutuante e *startup* mutuária, em face da ausência do elemento volitivo destas partes em tornarem-se sócios.

Assim, o objetivo central deste trabalho cingia-se a investigar se a relação entre investidor-anjo e *startup* mutuária de fato configuraria uma sociedade em comum, delineando-se, nesta acepção, as implicações jurídicas desta relação societária, a partir da hipótese de que a existência de certos elementos fáticos, em especial as garantias conferidas ao investidor pelo instrumento pactuado, mesmo que ausente a *affectio societatis*, isto é, a vontade das partes em reunirem-se em sociedade, caracterizariam esta relação social, desencadeando a responsabilização do investidor, enquanto sócio, das obrigações adquiridas pela *startup*.

Adotou-se, nesta pesquisa, o referencial teórico nas teorias de base do Direito Comercial e Empresarial, em consulta das obras de autores como Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França e Marcelo Vieira von Adamek, Fabio Konder Comparato, Sílvio de Salvo Venosa e Sérgio Campinho. Como método de abordagem, utilizou-se o método hipotético-dedutivo, empregando, como procedimento da pesquisa, a pesquisa descritiva, com coleta de dados documentais e a consulta a dois contratos-modelo do mútuo conversível em participação societária pactuados por investidores-anjo. As técnicas utilizadas foram a análise bibliográfica e hermenêutica, em continuidade à pesquisa descritiva realizada.

Com o fim de corroborar a premissa estabelecida, delineou-se como primeiro objetivo específico, contextualizar o ecossistema brasileiro das *startups* e analisar a regulamentação dos investimentos nestas empresas no ordenamento jurídico brasileiro. Discorrendo-se a respeito das normativas existentes no direito brasileiro a respeito dos investimentos em *startups*, dentre as etapas de *pré-seed*, *seed investing* e desenvolvimento, verificou-se a existência de mínima regulação do mútuo conversível em participação societária, que, combinado ao seu caráter de instrumento atípico, reveste-se de completa liberalidade de contratação entre as partes.

O segundo objetivo específico deste estudo propunha-se descrever as características jurídicas do contrato de mútuo conversível em participação societária, utilizando-se da consulta a dois modelos contratuais de mútuo conversível em participação societária para examinar os usos e costumes da pactuação deste investimento, à vista da ampla liberdade de contratar

conferida às partes. A análise das específicas atribuições conferidas ao investidor mutuante em relação às atividades e tomadas de decisões da sociedade, compulsando-se à teoria das relações jurídicas de fato, anunciou a possibilidade de esta relação entre investidor e *startup* mutuária configurar uma sociedade em comum.

Outrossim, estabeleceu-se como terceiro objetivo específico averiguar esta possível configuração da sociedade em comum entre investidor mutuante e *startup* mutuária, a partir da investigação da superação do elemento volitivo das partes como pressuposto para a constituição de uma sociedade, delineando-se, neste cenário, as consequências jurídicas decorrentes desta relação societária, ressaltando os limites de responsabilização do investidor-anjo, enquanto sócio, em face das obrigações adquiridas pela *startup* mutuária nesta sociedade.

Revolvendo-se à teoria das relações contratuais de fato e às lições dos juristas Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França e Marcelo Vieira von Adamek que averiguaram a superação da noção da *affectio societatis* no moderno Direito Societário e revelaram a elementaridade da análise do fim comum social para a verificação da existência de uma relação societária, foram identificados os elementos da sociedade em comum na relação jurídica entre investidor-anjo e *startup* mutuária. Em consequência a esta validação da configuração da sociedade comum entre as partes, o presente estudo evidenciou que a disciplina legal desta sociedade não personificada, que reserva ao seu exercício o denominado patrimônio separado ou especial, atribui aos sócios a responsabilidade subsidiária, solidária e ilimitada pelas obrigações sociais.

Os resultados encontrados neste estudo, portanto, revelam a averiguação da hipótese básica estabelecida. Especificamente em relação aos limites de responsabilização do investidor-anjo enquanto sócio desta relação societária com a *startup* mutuária, a conclusão adotada por este estudo aponta para a presença de complementares riscos na operação do mútuo conversível em participação societária, e à própria relação do investidor perante a *startup* investida, em razão do grau de seu envolvimento com o empreendimento.

Outrossim, há que se ressaltar a existência de estudos cujas considerações finais apontam em sentido contrário do entendimento esposado neste trabalho, em virtude de não vislumbrarem a caracterização do fim comum social entre investidor-anjo e *startup* mutuária.

De outro tanto, é também interessante pontuar a possibilidade do tema ser explorado e aprofundado a partir da análise da jurisprudência pátria a respeito da configuração da sociedade as partes, bem como quanto ao próprio limite de responsabilização do investidor-anjo em relação às obrigações da sociedade e, até mesmo, das dívidas adquiridas pela *startup* mutuária. Neste tocante, vislumbra-se um possível crescimento da judicialização destas questões,

justamente por se verificar uma expansão das atividades de *startups* e de investidores-anjo no ecossistema brasileiro de *startups*.

Por fim, em razão da hipótese de responsabilização do investidor-anjo, enquanto sócio desta sociedade em comum, de forma solidária e ilimitada, as conclusões deste estudo apontam para a importância de o investidor valer-se de um cauteloso procedimento de *due diligence* em relação às operações da *startup* a ser investida, durante as etapas de negociação do investimento. A medida de verificação necessária justamente para o exame dos riscos de eventual responsabilização do futuro investidor por dívidas da empresa a ser investida no cenário exposto neste estudo de caracterização de uma sociedade em comum entre o investidor-anjo e a *startup*.

REFERÊNCIAS

ABSTARTUPS; ACCENTURE (org.). **Radiografia do Ecossistema Brasileiro de Startups**. São Paulo, 2017. 34 slides. Disponível em: https://abstartups.com.br/wp-content/uploads/2021/03/Radiografia_v26.pdf. Acesso em: 18. Ago. 2021.

ANJOS DO BRASIL (org.). **Guia de Investimento Anjo & Documentos Legais: Modelo de Mútuo Conversível**. Versão 27/5/2016, 26p. Disponível em: http://www.retic.com.br/wp-content/uploads/2016/06/anjos_do_brasil_-_modelo_de_m%C3%BAtuo_convers%C3%ADvel.pdf Acesso em: 27. Ago. 2021.

ARAÚJO, Edilene Rodrigues; CASTRO Maíra Nobre de. Uma análise crítica à concepção do empreendedorismo como alternativa para saída da crise social e econômica. **Research, Society and Development**: [S.I.], v. 10, n. 6, 2021. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.33448/rsd-v10i6.15826> Acesso em: 30. Ago. 2021.

AZEREDO, Erica Giovana. **Startups: regulamentações jurídicas a serem observadas**. 2020. Monografia (Bacharelado em Direito) - Curso de Direito da Universidade de Santa Cruz do Sul, Santa Cruz do Sul, 2020. Disponível em: <https://repositorio.unisc.br/jspui/bitstream/11624/3042/1/Erica%20Giovana%20Azeredo.pdf> Acesso em 19. Ago. 2021.

BAIN & COMPANY, Inc (org); FROTA, Luis; LOURENÇO, Maitê (ed). **Panorama do ecossistema de startups no Brasil: rumo à diversidade racial**. São Paulo: Bain & Company, Inc, 2021. E-book, 32p. Disponível em: https://www.bain.com/contentassets/2bff0371e2f04ee1bbf1a22d74721c2c/bain_blackrocks_p-anorama-do-ecossistema-de-startups-no-brasil.pdf. Acesso em: 10. Ago. 2021.

BID (org); MATOS, Felipe; RADAELLI, Vanderleia (ed.). **Ecossistema de Startups do Brasil: estudo de caracterização do ecossistema brasileiro de empreendedorismo de alto impacto**. São Paulo: Publicações Banco Interamericano de Desenvolvimento, 2020. E-book, 58p. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.18235/0002222>. Acesso em: 10. Ago. 2021.

BAPTISTA LUZ ADVOGADOS (org.). **Modelo Contrato de Mútuo Conversível em Participação Societária**. Versão 1.0, 2017, 9p. Disponível em: https://baptistaluz.com.br/wp-content/uploads/2017/06/TEMPLATE_MutuoPreSeed_20170104.pdf Acesso em: 27. Ago. 2021.

BRAAIM. Contrato de investimento e retorno do investidor das operações de crowdfunding. In: **Blog BRAAIM**. [S.I.], 1º dez. 2020. Disponível em: <https://braaim.com.br/blog/contrato-de-investimento-e-retorno-do-investidor-das-operacoes-de-crowdfunding/>. Acesso em: 16. Ago. 2021.

BRASIL. **Enunciado nº 210**. III Jornada de Direito Civil, Conselho da Justiça Federal. Brasília, 2012. Disponível em: <https://www.cjf.jus.br/enunciados/enunciado/410>. Acesso em: 11. Set. 2021.

BRASIL. Câmara dos Deputados. **Projeto de Lei Complementar PLP nº 249/2020. 19 de outubro de 2020.** Mensagem nº 625/2020, que “Submete à Deliberação do Congresso Nacional o texto do projeto de lei complementar que ‘Institui o marco legal das startups e do empreendedorismo inovador’”. Disponível em https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra;jsessionid=node06tsqbl4um eigwqde5xfcbg718868416.node0?codteor=1936969&filename=Tramitacao-PLP+249/2020 Acesso em: 19. Ago. 2021.

BRASIL. **Constituição da República Federativa do Brasil de 1988.** Brasília, DF: Presidência da República, 1988. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm. Acesso em: 18. Ago. 2021.

BRASIL. **Emenda Constitucional nº 85, de 26 de fevereiro de 2015.** Altera e adiciona dispositivos na Constituição Federal para atualizar o tratamento das atividades de ciência, tecnologia e inovação. Brasília, DF: Presidência da República, 2015. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/Emendas/Emc/emc85.htm#art1 Acesso em: 19. Ago. 2021.

BRASIL. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.** Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Brasília, DF: Presidência da República, 1976. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404compilada.htm Acesso em: 23. Ago. 2021.

BRASIL. **Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002.** Institui o Código Civil. Brasília, DF: Presidência da República, 2002. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406compilada.htm Acesso em: 24. Ago. 2021.

BRASIL. **Lei nº 10.973, de 2 de dezembro de 2004.** Dispõe sobre incentivos à inovação e à pesquisa científica e tecnológica no ambiente produtivo e dá outras providências. Brasília, DF: Presidência da República, 2004. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2004/lei/L10.973compilado.htm. Acesso em: 18. Ago. 2021.

BRASIL. **Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006.** Institui o Estatuto Nacional da Microempresa e da Empresa de Pequeno Porte; altera dispositivos das Leis no 8.212 e 8.213, ambas de 24 de julho de 1991, da Consolidação das Leis do Trabalho - CLT, aprovada pelo Decreto-Lei no 5.452, de 1º de maio de 1943, da Lei no 10.189, de 14 de fevereiro de 2001, da Lei Complementar no 63, de 11 de janeiro de 1990; e revoga as Leis no 9.317, de 5 de dezembro de 1996, e 9.841, de 5 de outubro de 1999. Brasília, DF: Presidência da República, 2006. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/Lcp123.htm Acesso em: 19. Ago. 2021.

BRASIL. **Lei Complementar nº 155, de 27 de outubro de 2016.** Altera a Lei Complementar no 123, de 14 de dezembro de 2006, para reorganizar e simplificar a metodologia de apuração do imposto devido por optantes pelo Simples Nacional; altera as Leis nos 9.613, de 3 de março de 1998, 12.512, de 14 de outubro de 2011, e 7.998, de 11 de janeiro de 1990; e revoga dispositivo da Lei no 8.212, de 24 de julho de 1991. Brasília, DF: Presidência da República, 2016. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp155.htm Acesso em: 19. Ago. 2021.

BRASIL. **Lei Complementar nº 167, de 24 de abril de 2019.** Dispõe sobre a Empresa Simples de Crédito (ESC) e altera a Lei nº 9.613, de 3 de março de 1998 (Lei de Lavagem de Dinheiro), a Lei nº 9.249, de 26 de dezembro de 1995, e a Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006 (Lei do Simples Nacional), para regulamentar a ESC e instituir o Inova Simples. Brasília, DF: Presidência da República, 2019. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp167.htm Acesso em: 19. Ago. 2021.

BRASIL. **Lei Complementar nº 182, de 1º de junho de 2021.** Institui o marco legal das startups e do empreendedorismo inovador; e altera a Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e a Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006. Brasília, DF: Presidência da República, 2021. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/Lcp182.htm Acesso em: 19. Ago. 2021.

CAMPINHO, Sérgio. **O direito de empresa à luz do Código Civil.** 13ª ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2014. *Ebook*, 423p. Acesso em: 11. Set. 2021.

CAPUTO, Alexandre. Startups: investidor anjo e tipos de contrato de investimento. In: **Blog Detalhes.** [S.I.], 4 abr. 2019. Disponível em: <https://www.caputoadvogados.com.br/startups-investidor-anjo-e-tipos-de-contrato-de-investimento>. Acesso em: 18. Ago. 2021.

CARRILHO, Ana Flávia. Emprego em Startups: o mercado segue aquecido. ABStartups: 2020. In: **Blog ABSTARTUPS.** [S.I.], 26 mai 2020. Disponível em: <https://abstartups.com.br/emprego-em-startups/> Acesso em: 18. Ago. 2021.

COELHO, Giulliano Tozzi; GARRIDO, Luiz Gustavo. A estruturação do investimento entre aceleradoras e startups no Brasil. In: JÚDICE, Lucas Pimenta; NYBO, Erik Fontenele (coords.): **Direito das Startups.** Curitiba: Juruá, 2015. p. 131-146. *Ebook*, 180p. Acesso em: 23. Ago. 2021.

COELHO, Giulliano Tozzi; GARRIDO, Luiz Gustavo. Dissecando o contrato entre startups e investidores anjo. In: JÚDICE, Lucas Pimenta; NYBO, Erik Fontenele (coords.). **Direito das Startups.** Curitiba: Juruá, 2015. p. 115-130. *Ebook*, 180p. Acesso em: 23. Ago. 2021.

COMEGNO, Gabriel Magalhães. Contrato de Vesting e a Cláusula Cliff como instrumentos para startups. In: **Jusbrasil.** [S.I.], 2020. Disponível em: <https://gabrielcomegno.jusbrasil.com.br/artigos/874630591/contrato-de-vesting-e-a-clausula-cliff-como-instrumentos-para-startups>. Acesso em: 14. Ago. 2021.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **Crowdfunding de investimento.** Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2019. 42p. Disponível em: <https://www.investidor.gov.br/portaldoinvestidor/export/sites/portaldoinvestidor/publicacao/Cadernos/CVM-Caderno-12.pdf>. Acesso em: 16. Ago. 2021.

COMPARATO, Fabio Konder; CALIXTO, Salomão Filho. **O poder de controle na sociedade anônima.** 3ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 1983.

CUNHA FILHO, M. A. L.; REIS, A. P.; ZILBER, A. R. Startups: do nascimento ao crescimento-proposta de integração para ciclos de inovação e desafios do desenvolvimento. **Desafios: Revista Interdisciplinar da Universidade Federal do Tocantins**, v. 5, n. 3, p. 98-113, 30 set. 2018. Disponível em:

<https://sistemas.uft.edu.br/periodicos/index.php/desafios/issue/archive>. Acesso em: 18. Ago. 2021.

CORNÉLIO, T. P. P.; CARDOSO, A. M. N.; SCARABELLI, B. H.; SARTORI, R. Práticas de gestão do capital intelectual: um estudo em empresas de base tecnológica. In: **Encontro Internacional de Produção Científica, XI, 2019**, Maringá. Anais eletrônicos... Maringá: Even3, 2019. Disponível em: <https://www.even3.com.br/anais/epcc2019/186310-praticas-de-gestao-do-capital-intelectual--um-estudo-em-empresas-de-base-tecnologica/>. Acesso em: 14. Ago. 2021.

CURSINO, Maria Marta. SMU Investimentos: Quais são as fases de investimento em startups no Brasil? In: **Medium**. [S.I.], 13 nov. 2019. Disponível em: <https://medium.com/smu-investimentos/quais-s%C3%A3o-as-fases-de-investimento-em-startups-no-brasil-50777a39cb9f>. Acesso em: 14. Ago. 2021.

DÍNAMO (org.); RAMOS, Pedro; MATOS, Felipe (ed.). **Manual de boas práticas em políticas públicas de apoio a startups**: ambiente regulatório. São Paulo: Coleção Playbooks Dínamo, 2018. E-book, 45p. Disponível em: http://news.bizmeet.com.br/wp-content/uploads/2018/07/Dinamo_Playbook_AmbienteRegulatorio_.pdf. Acesso em: 10. Ago. 2021.

FEIGELSON, Bruno; NYBO, Erik Fontelene; FONSECA, Victor Cabral. **Direito das Startups**. São Paulo: Saraiva Educação, 2018. *E-book*, 173p. Acesso em: 24. Ago. 2021.

FERNANDES, Pedro Wehrs do Vale. A Natureza jurídica das incubadoras e aceleradoras e suas relações contratuais com as startups. In: **Publicações BPBC**. [S.I.], 11 dez. 2017. Disponível em: <http://www.bpbc.com.br/a-natureza-juridica-das-incubadoras-e-aceleradoras-e-suas-relacoes-contratuais-com-as-start-ups/>. Acesso em: 14. Ago. 2021.

FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes; ADAMEK, Marcelo Vieira Von. *Affectio Societatis*: um conceito jurídico superado no moderno direito societário pelo conceito de fim social. In: **Direito Societário Contemporâneo**. [S.I.], 2009. Disponível em: <https://repositorio.usp.br/item/002402268> Acesso em: 31. Ago. 2021.

FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. **A sociedade em comum**. São Paulo: Malheiros, 2013a. *Ebook*, 192p. Acesso em: 1º. Set. 2021.

FRANCA, Erasmo Valladao Azevedo e Novaes. A sociedade em comum: uma mal compreendida inovação do Código Civil 2002. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**. São Paulo, v. 52, n. jan-ago. 2013b, p. 32-61. Disponível em: <https://www.revistas.usp.br/rdm>. Acesso em: 1º. Set. 2021.

FREIRE, João Mateus Silva Pinheiro; SOUSA, Vanessa de Lima Marques Santiago. Inclusão social através das *startups* e sua regulamentação no direito brasileiro. **Revista Controle**, v. 18, n. 2, p. 384-405. Fortaleza: jul/dez, 2020. Disponível em: <https://revistacontrole.tce.ce.gov.br/index.php/RCDA/issue/view/32>. Acesso em: 18. Ago. 2021.

GONÇALVES, Carlos Roberto. **Direito Civil Brasileiro**: contratos e atos unilaterais. Vol. 3, 16 ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2019. *Ebook*, 993p. Acesso em: 23. Ago. 2021.

GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. **Direito de Empresa**. 3ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2010. *Ebook*, 749p. Acesso em: 11. Set. 2021.

GOVERNO FEDERAL. **Start-Up Brasil**: Página Inicial. 2013. Disponível em: <https://www.startupbrasil.org.br/>. Acesso em: 13. Ago. 2021.

KONDER, Carlos Nelson; BANDEIRA, Paula Greco; TEPEDINO, Gustavo (org.). **Fundamentos do Direito Civil**: Contratos. V. 3, 1ª ed. *Ebook*, 756p. Rio de Janeiro: Forense, 2020. Acesso em: 11. Set. 2021.

KELLY, Greg. O que é Micro VC? In: **Blog EQSEED**, [S.I.]. Disponível em: <https://blog.eqseed.com/o-que-e-micro-vc/> Acesso em: 16. Ago. 2021.

LANA, Henrique Avelino. Compreensão Jurídica Imprescindível sobre investimentos e desinvestimentos para Startups: do Bootstrapping ao Inicial Public Offering – IPO. **Revista de Estudos Jurídicos UNA**, v. 7, n. 1, p. 19-44, 2020. Disponível em: <http://revistasgraduacao.una.emnuvens.com.br/rej>. Acesso em: 18. Ago. 2021.

MESQUITA, Júlia Leite. **Investimento em startups: uma breve análise à luz da segurança do investidor no mercado brasileiro e o risco do investimento através do mútuo conversível**. 2019. Dissertação (Pós-Graduação Lato Sensu em Direito Societário) – Curso de Direito Societário, Instituto de Ensino e Pesquisa, São Paulo, 2019. Disponível em: <http://dspace.insper.edu.br/xmlui/handle/11224/2503> Acesso em: 23. Ago. 2021.

NUNES, Paulo J. C. Ensaio sobre a polêmica vantagem do investidor-anjo advinda da LC 155/2016. **Portal de Periódicos Unisul**, v. 10, n. 20, jan-jun, 2020. Disponível em: http://www.portaldeperiodicos.unisul.br/index.php/U_Fato_Direito/issue/view/342. Acesso em: 18. Ago. 2021.

OLIVEIRA, Silvia Regina Siqueira Loureiro; AMADIO, Bruna Ribeiro de Souza Arnaut. O descompasso entre a inovação tecnológica e o cenário jurídico das Startups no Brasil. **Conhecimento & Diversidade**, v. 12, n. 26, p. 137-151, 2020. Disponível em: https://revistas.unilasalle.edu.br/index.php/conhecimento_diversidade/issue/archive. Acesso em: 18. Ago. 2021.

OSORIO, Patrícia. As ondas de evolução do ecossistema de startups no Brasil. In: **Notícias OASISLAB**. [S.I.], 2019. Disponível em: <https://oasislab.com.br/ondas-evolucao-startups-br/>. Acesso em: 14. Ago. 2021.

PINTO, Rodrigo de Abreu. Ao redor do Marco Legal das Startups. In: **Academia.Edu**. [S.I.], 2021. Disponível em: https://www.academia.edu/download/65780669/Ao_redor_do_Marco_Legal_das_Startups.pdf f. Acesso em: 19. Ago. 2021.

RIBEIRO, Rafael Pellegrini. FERREIRA, Mariana Martins. Alternativas de financiamento para startups: equity crowdfunding e títulos de dívida. **Revista Brasileira da Advocacia**, [S.I.], v. 2, jul-set, 2016. Disponível em: http://www.mpsp.mp.br/portal/page/portal/documentacao_e_divulgacao/doc_biblioteca/bibli_servicos_produtos/bibli_boletim/bibli_bol_2006/RBA_n.02.12.PDF Acesso em: 24. Ago. 2021.

RORATO FILHO, José Claudio. **Uma análise crítica do contrato de participação criado pela Lei Complementar n. 155/2016 em comparação às outras formas de estruturação do investimento-anjo**. 2019. Dissertação (Mestrado Profissional em Direito) – Curso de Direito, Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2019. Disponível em: <https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/27596> Acesso em: 23. Ago. 2021.

SEBRAE. O que é uma startup? In: **Portal Sebrae**. [S.I.], 13 jan. 2014. Disponível em: <https://www.sebrae.com.br/sites/PortalSebrae/artigos/o-que-e-uma-startup,6979b2a178c83410VgnVCM1000003b74010aRCRD>. Acesso em: 10. Ago. 2021.

SEBRAE-SP. **Pesquisa Lado/A, Lado/B, Startups 2015**. São Paulo: Sebrae, 2015. 64 slides. Disponível em: http://www.sebrae.com.br/Sebrae/Portal%20Sebrae/UFs/SP/Pesquisas/lado_A_B_startups.pdf. Acesso em: 14. Ago. 2021.

SENAI. Conheça o Senai. In: **Portal Senai**. [S.I.]. Disponível em: <http://senai-to.com.br/pagina.aspx?c=42d5badd-a722-4b07-9ed9-031484aa4873>. Acesso em: 19. Ago. 2021.

SOARES, Guilherme. O que é Coworking? Como funciona esse modelo e vantagens. In: **Blog Contabilizei**. [S.I.], 22 jun. 2021. Disponível em: <https://www.contabilizei.com.br/contabilidade-online/o-que-e-coworking/> Acesso em: 12. Set. 2021.

VENOSA, Sílvio de Salvo. **Direito Civil: Contratos**. V. 3, 20 ed. São Paulo: Atlas, 2020. *Ebook*, 1251p. Acesso em: 31. Ago. 2021.

VENOSA, Sílvio de Salvo; RODRIGUES, Cláudia. **Direito empresarial**. 8ª ed. São Paulo: Atlas, 2018. *Ebook*, 310p. Acesso em: 11. Set. 2021.

WHAT is a startup? The Historical Background. In: **Growly**. [S.I.], 2016. Disponível em: <https://www.growly.io/what-is-a-startup-the-historical-background/>. Acesso em: 13. Ago. 2021.

ANEXO A – Modelo Contrato Mútuo Conversível em Participação Societária



MODELO

CONTRATO DE MÚTUA CONVERSÍVEL EM PARTICIPAÇÃO SOCIETÁRIA¹

[RAZÃO SOCIAL DA STARTUP]

[dia] de [mês], [ano]

Pelo presente instrumento particular e na melhor forma de direito, de um lado:

[INVESTIDOR A], [nacionalidade], [estado civil], [profissão], residente e domiciliado na [Logradouro], [número], [complemento], [bairro], [cidade], Estado de [estado], portador da cédula de identidade RG nº [z] inscrito no CNPJ/MF sob o nº [z], (“Investidor”); e, de outro lado:

[SOCIEDADE], sociedade com sede na [Logradouro], [número], [complemento], [bairro], [cidade], Estado de [estado], inscrita no CNPJ/MF sob o nº [z] (“Sociedade”); e, ainda, como intervenientes anuentes:

[FUNDADOR A], [nacionalidade], [estado civil], [profissão], residente e domiciliado na [Logradouro], [número], [complemento], [bairro], [cidade], Estado de [estado], portador da cédula de identidade RG nº [z] inscrito no CNPJ/MF sob o nº [z]; [FUNDADOR B], [nacionalidade], [estado civil], [profissão], residente e domiciliado na [Logradouro], [número], [complemento], [bairro], [cidade], Estado de [estado], portador da cédula de identidade RG nº [z] inscrito no CNPJ/MF sob o nº [z]; e [FUNDADOR C], [[nacionalidade], [estado civil], [profissão], residente e domiciliado na [Logradouro], [número], [complemento], [bairro], [cidade], Estado de [estado], portador da cédula de identidade RG nº [z] inscrito no CNPJ/MF sob o nº [z]; em conjunto, os “Sócios”.

(Sócios, Investidor e Sociedade, denominados, em conjunto, “Partes” e, individualmente, “Parte”);

CONSIDERANDO QUE os Sócios são titulares e possuidores legítimos de 100% (cem por cento) do capital social da Sociedade, e o Investidor têm intenção de disponibilizar para a Sociedade um crédito, a título de mútuo conversível em participação societária, nos termos e condições estabelecidos neste instrumento, RESOLVEM as Partes, de boa-fé, celebrar o presente “*Contrato de Mútuo Conversível em Participação Societária*” (“*Contrato*” ou “*Instrumento*”), que se regerá pelas disposições do preâmbulo e pelas cláusulas e condições a seguir enumeradas:

1. Definições

1.1. Sem prejuízo de outras definições atribuídas nas Cláusulas deste Contrato, as palavras abaixo, quando utilizadas no singular ou plural, terão os seguintes significados:

¹ Versão 1.0, 23 de maio de 2017. O presente **modelo** é parte integrante do portal [Espaço Startup](#), iniciativa promovida pelo Baptista Luz Advogados em conjunto com parceiros do ecossistema de empreendedorismo, e foi desenvolvido para fins meramente informativos. O objetivo deste documento é apresentar à comunidade, didaticamente, as melhores práticas contratuais utilizadas para investimentos de baixo valor em startups de base tecnológica, conforme aplicados pelos principais investidores e aceleradoras. Evidente, nada aqui apresentado deve ser tomado como uma premissa em negociações, já que existem várias possibilidades jurídicas adequadas para uma operação, e muitos dos termos aqui apresentados podem não necessariamente serem os mais adequados para determinada situação. Logo, ressaltamos que **nada neste documento deve ser interpretado como aconselhamento jurídico de qualquer tipo**. Recomendamos, fortemente, que os interessados em utilizar estruturas semelhantes a essas em seus investimentos procurem a assessoria e aconselhamento de advogados. Para mais informações, [acesse aqui](#).



- (i) **Mútuo:** R\$ [x].
- (ii) **Data de Vencimento:** [x]/[x]/[x].
- (iii) **Percentual de Referência:** [x]%,
- (iv) **Desconto:** [x]%,
- (v) **Piso do Evento de Liquidez:** R\$[x].

2. Objeto

2.1. Mútuo. Por meio deste Contrato, o Investidor concede à Sociedade o Mútuo, a ser disponibilizado pelo Investidor em parcela única, a ser devida na data de assinatura deste Contrato. O valor do Mútuo representa o valor total bruto, sujeito a eventuais retenções de tributos.

2.2. Emprego dos Recursos. Os Sócios acordam que os recursos decorrentes do Mútuo serão utilizados pela Sociedade para o custeio de suas operações e implementação do plano de negócios da Sociedade.

3. Vencimento do Mútuo e Pagamento

3.1. Vencimento. As obrigações decorrentes deste Instrumento serão consideradas integralmente vencidas (“Hipóteses de Vencimento”):

- a) na Data de Vencimento;
- b) caso os Sócios decidam, a qualquer tempo, realizar a transformação da Sociedade em uma sociedade por ações;
- c) em caso de inadimplemento de qualquer das obrigações assumidas pela Sociedade e/ou pelos Sócios neste Contrato, sem prejuízo do Investidor ser indenizado por quaisquer perdas e danos decorrentes da violação dessas obrigações;
- d) em caso de falsidade, incorreção ou insuficiência de qualquer declaração prestada pela Sociedade e/ou pelos Sócios neste Contrato, sem prejuízo do Investidor ser indenizado por quaisquer perdas e danos decorrentes de falsidade, incorreção ou insuficiência de quaisquer dessas declarações; e
- e) na hipótese de um Evento de Liquidez, conforme definido na Cláusula Quarta;

3.1.1. Verificadas quaisquer das Hipóteses de Vencimento, a Sociedade deverá, dentro de 10 (dez) dias contados do recebimento de uma notificação de vencimento pelo Investidor, pagar a totalidade do Mútuo, atualizado pelo IGP-M/FGV ou índice que venha a substituí-lo, desde a data de assinatura deste Instrumento até a data de efetivo pagamento (“Pagamento”). Na hipótese de atraso no pagamento de qualquer quantia devida no âmbito do Mútuo, a Sociedade ficará sujeita ao pagamento de (a) juros de mora de 1% (um por cento) ao mês, aplicados sobre o saldo do valor devido em atraso do Mútuo, a cada dia corrido, de forma simples, com base em um mês de 30 (trinta dias) dias, desde a data do vencimento até a data do efetivo pagamento das obrigações em mora; e (b) multa de 5% (cinco por cento) sobre o saldo do valor devido em atraso, a qual será incorporada ao saldo devedor a partir da data do não pagamento de qualquer quantia.

3.2. Vedação a Pagamento Antecipado. Em nenhuma hipótese será admitido o pagamento antecipado do Mútuo pela Sociedade.



3.3. Vencimento em decorrência do término da Sociedade. Na hipótese de (i) pedido de falência ou autofalência, decretação de falência, pedido de recuperação judicial ou extrajudicial, ou, ainda, qualquer procedimento judicial análogo, ou (ii) dissolução e/ou liquidação da Sociedade (um “Evento de Término da Sociedade”) até a Data de Vencimento, a Sociedade deverá realizar o Pagamento ao Investidor, com a maior prioridade permitida pela legislação em relação a outros créditos que a Sociedade possa ter na data do Evento de Término da Sociedade. Na hipótese de, imediatamente após o Evento de Término da Sociedade, a Sociedade não tiver ativos suficientes para realizar o Pagamento, a totalidade dos ativos restantes da Sociedade deverão ser liquidados para pagamento ao Investidor, antes de qualquer distribuição aos Sócios.

4. Direito de Conversão do Mútuo na Ausência de um Evento de Liquidez;

4.1. Conversão em Participação Societária. Alternativamente ao recebimento dos valores do Mútuo e a único e exclusivo critério do Investidor, as Partes acordam que, na ocorrência de quaisquer das Hipóteses de Vencimento, os Investidores terão o direito, mas não a obrigação, de, a seu exclusivo critério, converter o valor integral do Mútuo em participação societária na Sociedade, equivalente ao Percentual de Referência do capital social da Sociedade (“Conversão do Mútuo” ou simplesmente “Conversão”). O percentual previsto acima não será aplicável em caso de Conversão do Mútuo em decorrência de em Evento Liquidez, hipótese em que as disposições da Cláusula Quinta serão aplicáveis.

4.1.1. Antes da realização da Conversão do Mútuo pelo Investidor, a entrada de novos investidores na Sociedade ou qualquer outro investimento na Sociedade a ser realizado pelos próprios Sócios, por meio de aumento de capital na Sociedade e/ou por meio de adiantamentos para futuro aumento de capital, mútuos conversíveis em participação societária, contratos de participação em investimento-anjo, opções de compra, bônus de subscrição ou instrumentos análogos, não deverá, em hipótese alguma, reduzir o Percentual de Referência a que o Investidor possui direito caso opte pela Conversão, salvo na hipótese desses investimentos constituírem um Evento de Liquidez, na forma da Cláusula Quinta.

4.2. Obrigação Alternativa. As Partes reconhecem e declaram, para todos os fins de direito, que a escolha entre receber o pagamento do Mútuo e realizar a Conversão do Mútuo consubstancia-se em obrigação alternativa de escolha a único e exclusivo critério do Investidor, na forma dos artigos 252 e seguintes do Código Civil.

5. Vencimento Antecipado decorrente de Evento de Liquidez;

5.1. Evento de Liquidez. Para os fins deste Contrato, será considerado um “Evento de Liquidez”:

- a) a realização de investimento, por meio de aumento de capital na Sociedade, adiantamento para futuro aumento de capital, mútuos conversíveis em participação societária, opções de compra, aporte especial de investidor-anjo, bônus de subscrição ou instrumentos análogos, que resulte ou que possa resultar em investimento no capital social da Sociedade, em uma ou mais transações, em montante igual ou superior ao Piso do Evento de Liquidez;
- b) a venda ou alienação, em uma ou em série de operações correlatas, da totalidade dos negócios e ativos da Sociedade, ou de quotas ou ações da Sociedade representativas do Controle da Sociedade; para fins desta Cláusula, será considerado “Controle” (a) a titularidade, direta ou indireta, de mais de 50% (cinquenta por cento) das participações societárias com direito a voto e o uso efetivo do poder de orientar ou causar a orientação da administração ou políticas da Sociedade; ou (b) o poder de nomear a maioria dos administradores da Sociedade, seja por meio da participação societária, por meio de contrato ou de qualquer outra forma; ou (c) o direito de indicação e/ou eleição da maioria dos membros da administração da Sociedade.

5.2. Critérios de cálculo de participação. Em caso de Conversão por conta de um Evento de Liquidez, a representatividade do Mútuo no capital social da Sociedade será estabelecida pelas Partes com base na verificação, ou não, de uma Proposta Firme de Terceiro, em conformidade com os critérios e definições expostos nesta Cláusula.



5.3. Definições. Para fins deste Contrato:

- a) “Proposta Firme de Terceiro” significa uma oferta firme, vinculante, irrevogável e não condicionada, objetivando um Evento de Liquidez, contendo o número de quotas ou ações objeto da proposta (caso aplicável), preço e condições de pagamento oferecidos;
- b) “Terceiro” significa toda e qualquer pessoa física ou jurídica, inclusive sociedade, de qualquer tipo e/ou formato societário, associação, truste, fundo de investimento, sociedade em conta de participação, condomínio e/ou qualquer outra forma de organização não personificada e qualquer outra entidade de qualquer natureza, pública ou privada, nacional ou estrangeira (“Pessoa”) que não sejam as Partes, suas partes relacionadas;
- c) “Valor de Empresa” significa o valor atribuído à totalidade das quotas ou ações da Sociedade, após descontada a Dívida Líquida da Sociedade. No contexto de uma Proposta Firme de Terceiro, o Valor de Empresa será, ainda, integrado pelo montante do investimento proposto pelo Terceiro envolvido, caso aplicável;
- d) “Dívida Líquida” significa o valor de empréstimos e financiamentos, mais valor de contas a pagar já vencidas, mais valor de outras obrigações sujeitas a pagamento de juros, mais valor de dívidas fiscais e tributárias de longo prazo; menos caixa e valor de disponibilidades e aplicações financeiras. No cômputo da Dívida Líquida não serão levadas em consideração as provisões para contingências contabilizadas nas respectivas demonstrações financeiras da Sociedade;

5.4. Notificação sobre Proposta Firme de Terceiro. A Sociedade e os Sócios comprometem-se a notificar o Investidor no prazo de 10 (dez) dias contados do recebimento da Proposta Firme de Terceiro, informando sobre todos os termos e condições da Proposta Firme de Terceiro (“Notificação sobre Proposta Firme de Terceiro”). A Sociedade e os Sócios obrigam-se, ainda, a dar ciência ao Terceiro interessado, previamente ao recebimento da Proposta Firme de Terceiro, sobre os termos de condições deste Instrumento.

5.5. Opção pelo Pagamento ou Conversão. O direito de Conversão será garantido ao Investidor previamente à realização do Evento de Liquidez, ou à celebração de qualquer instrumento que vincule os Sócios ou a Sociedade à realização de um Evento de Liquidez. No prazo de 30 (trinta) dias contados do recebimento da Notificação sobre Proposta Firme de Terceiro, o Investidor deverá, necessariamente, optar entre (a) exigir o Pagamento, conforme as disposições da Cláusula Segunda; ou (b) realizar imediatamente a Conversão, necessariamente antes da realização do Evento de Liquidez, observando-se o disposto nesta Cláusula Quinta. Superado o prazo de 30 (trinta) dias sem que tenha havido manifestação do Investidor, a Sociedade deverá realizar o Pagamento, quitando de forma integral as obrigações previstas neste Instrumento em relação ao Investidor e ficando os Sócios e a Sociedade livres para negociar com o Terceiro, nos termos da Proposta Firme de Terceiro.

5.5.1. Em Nenhuma hipótese a negociação com o Terceiro poderá ser consumada antes do decurso do prazo de 30 (trinta) dias previsto nesta Cláusula ou, caso o Investidor opte pela Conversão, antes da conclusão da Conversão. Qualquer Evento de Liquidez em violação a esta Cláusula será considerado nulo e ineficaz para todos os efeitos legais.

5.6. Método de Cálculo. A Conversão em caso de Evento de Liquidez, mediante a capitalização do valor do Mútuo, obedecerá ao método de cálculo do valor das novas quotas ou ações (“Método de Cálculo”) descrito a seguir (“Participação-Alvo”):

- a) A Participação-Alvo será equivalente ao valor do Mútuo dividido pelo Valor de Empresa atribuído à Sociedade pelo Terceiro (“Valuation de Terceiro”), sobre o qual será aplicado o Desconto, da seguinte forma:

$$\text{Participação-Alvo} = \frac{\text{Valor do Mútuo}}{\text{Valuation de Terceiro} * (1 - \text{Desconto})}$$



- b) Fica desde já acordado que o Valuation de Terceiro para fins do cálculo da Participação-Alvo será limitado ao *Cap do Valuation* para Conversão. O *Cap do Valuation* para Conversão será utilizado também para os casos onde o Terceiro que realizar a Proposta Firme de Terceiro não apresentar um Valor de Empresa e tal Valor deva ser determinado pelas Partes.

6. Procedimentos de Conversão

6.1. Transformação em Sociedade Anônima. Caso o Investidor opte pela Conversão do Mútuo na forma das Cláusula Quarta e Quinta supra, os Sócios deverão transformar a Sociedade em sociedade por ações e aprovar a emissão de novas ações ordinárias da Sociedade, que serão subscritas e totalmente integralizadas pelos Investidores mediante a capitalização do Mútuo.

6.2. Notificação de Conversão. Para o exercício de seu direito de Conversão do Mútuo, o Investidor deverá notificar a Sociedade e os Sócios com, pelo menos, 60 (sessenta) dias de antecedência à Data de Vencimento ("Notificação de Conversão"). No prazo de 15 (quinze) dias contados do recebimento da Notificação de Conversão, os Sócios deverão realizar assembleia geral de transformação da Sociedade em sociedade anônima ("Assembleia de Transformação") e/ou praticar todo e qualquer outro ato necessário para a transformação da Sociedade em sociedade anônima e a subsequente capitalização do valor do Mútuo mediante a emissão das novas ações da Sociedade a serem subscritas pelo Investidor, bem como providenciar o registro das atas respectivas na Junta Comercial competente e sua posterior publicação, na forma da lei.

6.3. Quitação. Em caso de exercício, pelos Investidores, de seu direito de Conversão do Mútuo, a quitação do Mútuo dar-se-á com o regular cumprimento, pelos Sócios, das obrigações tratadas nesta Cláusula. Para fins de clareza, após o tempestivo recebimento da Notificação de Conversão pela Sociedade e pelos Sócios, eventual pagamento do Mútuo pela Sociedade não outorgará quitação à Sociedade ou aos Sócios.

6.4. Renúncia ao Direito de Preferência. Os Sócios desde já renunciam a todo e qualquer direito de preferência na subscrição de ações de que sejam ou venham a ser titulares por disposição de lei ou regulamento ou a qualquer outro título, anuindo integral e expressamente com a subscrição das novas ações pelos Investidores, conforme prevista no presente Instrumento.

6.5. Assinatura de Documentos e Mandato. As Partes se comprometem e obrigam-se, em caráter irrevogável e irrevogável, a firmar quaisquer outros documentos e praticar quaisquer outros atos necessários para formalizar o exercício dos direitos previstos neste Instrumento. Para o cumprimento dos procedimentos previstos na Conversão, cada um dos Sócios e a Sociedade neste ato outorgam ao Investidor, de forma irrevogável e irrevogável, nos termos do artigo 685 do Código Civil, mandato em causa própria, com amplos poderes para que o Investidor possa, em nome da Sociedade e dos Sócios, praticar todos os atos e firmar todos os instrumentos que sejam ou se tornem necessários para a transformação da Sociedade em sociedade anônima e para a subscrição de sua Participação-Alvo.

7. Direitos do Investidor em Rodadas Futuras

5.1. Futuras Rodadas. As Partes reconhecem que nada no presente Instrumento impede que a Sociedade e os Sócios possam buscar novos investidores para a Sociedade, desde que observado o seguinte:

- a) a celebração, pelos Sócios ou pela Sociedade, de quaisquer contratos ou acordos, orais ou escritos, que tenham por objeto a emissão, alienação ou transferência, a qualquer título, de quotas ou ações da Sociedade, ou a outorga de quaisquer opções de compra, direitos de subscrição ou direitos similares ou, ainda, qualquer forma de transferência de direitos de sócio a terceiros estará condicionada à anuência dos respectivos terceiros aos termos e condições do presente Contrato, de modo que tais terceiros concordem com e ratifiquem, expressamente, o aqui ajustado entre as Partes;
- b) a Sociedade e os Sócios, solidariamente, deverão garantir que futuros sócios da Sociedade irão renunciar, por escrito, a todo e qualquer direito de preferência na subscrição de ações de que sejam ou venham a ser



titulares por disposição de lei ou regulamento ou a qualquer outro título, anuindo integral e expressamente com a subscrição das ações decorrentes da Conversão do Mútuo pelo Investidor, conforme prevista no presente Instrumento; e

- c) salvo em caso de autorização expressa e por escrito do Investidor, nenhum termo, condição ou encargo assumido pela Sociedade e/ou Sócios no contexto de novos investimentos na Sociedade deverão restringir ou impedir o cumprimento das obrigações previstas neste Contrato. Em caso de divergência ou conflito entre o disposto neste Instrumento e em qualquer instrumento particular firmado entre os Sócios e a Sociedade ou, entre os Sócios, a Sociedade e terceiros, o disposto neste Instrumento deverá prevalecer.

8. Disposições Gerais

9.1. Obrigações Adicionais. Os Sócios e a Sociedade obrigam-se também a observar e cumprir todas as obrigações previstas no Anexo I deste Contrato.

9.2. Declarações e Garantias. Os Sócios e a Sociedade declaram e garantem que todas as informações e declarações prestadas neste Contrato e no Anexo II são completas, precisas, corretas, exatas e verdadeiras.

9.3. Obrigação de Indenizar. Sem prejuízo (a) da aplicação das penalidades previstas na legislação civil e penal aplicável, e (b) da adoção de medidas cautelares ou preventivas proferidas por autoridade competente com o fim de restringir ou proibir atos que possam constituir ônus ou prejuízo para qualquer uma das Partes, cada uma das Partes obriga-se e compromete-se a indenizar a outra Parte de todas e quaisquer perdas, condenações, contingências, custos, despesas, multas e penalidades de qualquer natureza que porventura sejam incorridas pela outra Parte em decorrência de qualquer falsidade, omissão ou inexatidão das declarações e garantias prestadas neste Instrumento; ou qualquer infração ou violação a, ou omissão do cumprimento de, qualquer termo, compromisso ou obrigação assumida neste Contrato.

9.4. Pagamento de Tributos. Cada uma das Partes será responsável pela apuração e pagamento dos impostos, taxas ou outros tributos pelos quais, segundo a legislação aplicável, seja responsável tributário.

9.5. Acordo Integral. O presente Instrumento reflete a íntegra dos entendimentos e acordos assumidos entre as Partes em relação ao objeto deste Contrato. Sendo assim, revoga e substitui qualquer entendimento, acordo ou contrato, verbal ou escrito, celebrado anteriormente a assinatura deste Instrumento que se refira ao mesmo objeto aqui disposto, incluindo quaisquer memorandos, *term-sheets* e contratos preliminares.

9.6. Confidencialidade. Cada uma das Partes compromete-se a manter em sigilo de todas as informações oriundas do objeto deste Contrato, bem como a própria existência deste, sob pena de rescisão imediata deste Instrumento, sem prejuízo da cobrança das perdas e danos a que der causa.

9.7. Alteração. O presente Instrumento somente poderá ser validamente alterado, modificado ou aditado por manifestação expressa, mediante instrumento escrito devidamente assinado pelas Partes.

9.8. Autonomia das Disposições. A invalidade parcial deste Instrumento não afetará na parte considerada válida, desde que as obrigações sejam desmembráveis entre si. Ocorrendo o disposto nesta cláusula, as Partes desde já se comprometem a negociar, no menor prazo possível, em substituição à cláusula invalidada, a inclusão de termos e condições válidos que reflitam os termos e condições da cláusula invalidada, observados a intenção e objetivo das Partes quando da negociação da cláusula invalidada e o contexto em que se insere.

9.9. Notificações. Todas as notificações, consentimentos, solicitações e outras comunicações previstas neste Instrumento serão realizadas por escrito, e deverão ser entregues pessoalmente, por carta ou por e-mail, em qualquer hipótese, com comprovante de recebimento, nos endereços e para as pessoas indicadas no preâmbulo deste Instrumento, ou conforme de outra forma especificado por uma Parte à outra, por escrito. Qualquer Parte poderá mudar o endereço para o qual a notificação deverá ser enviada, mediante notificação prévia escrita às demais Partes.



9.10. Efeito Vinculante. O presente Instrumento vincula as Partes e seus sucessores a qualquer título, em caráter irrevogável e irretratável, ao fiel cumprimento deste Instrumento.

9.11. Tolerância e Renúncia. A tolerância de qualquer das Partes com relação à exigência do regular e tempestivo cumprimento das obrigações de outra Parte não constituirá desistência, alteração, modificação, ou novação de quaisquer dos direitos ou obrigações estabelecidas por meio deste Instrumento, constituindo mera liberdade, que não impedirá a Parte tolerante de exigir da outra o fiel e cabal cumprimento deste Instrumento, a qualquer tempo. Nenhuma renúncia a exercício de direito assegurado neste Instrumento será válida, exceto se formalizada por escrito pela Parte renunciante.

9.12. Cessão. Nenhuma das Partes poderá ceder este Instrumento, no todo ou em parte, sem o consentimento escrito e prévio das outras Partes.

9.13. Execução Específica. Sem prejuízo de outros recursos detidos pelas Partes, todas as disposições e obrigações assumidas neste Contrato são passíveis de execução específica, nos termos do Código de Processo Civil, sem prejuízo de eventuais perdas e danos para satisfação adequada do direito das Partes.

9.14. Anexos. Todos os Anexos mencionados neste Contrato são parte integrante ao presente Contrato, para todos os efeitos de direito. Na hipótese de divergências entre as disposições contidas nos Anexos e no presente Instrumento, as disposições do Contrato deverão prevalecer.

9.15. Foro. Fica eleito o Foro da Comarca da sede da Sociedade como o único competente, renunciando-se a todos os outros, por mais especiais ou privilegiados que sejam.

E por estarem assim, justas e contratadas, assinam as Partes o presente Instrumento em 3 (três) vias, de um só teor, juntamente com as 2 (duas) testemunhas abaixo.

Investidor:

[]

Sociedade:

Por:

Sócios:

[]

[]

[]

Testemunhas:

Nome:

R.G.:

Nome:

R.G.:



ANEXO I OBRIGAÇÕES ADICIONAIS²

H

² No contexto de um investimento em fase inicial, é comum que investidores e empreendedores acordem em assumir obrigações contratuais adicionais, não necessariamente vinculadas com o escopo principal do investimento. Essas obrigações variam muito de investimento para investimento, mas podem incluir questões como não-concorrência, vedação à redução de capital, regras para apresentação de relatórios, direito de preferência, entre outros temas. Em alguns casos, é comum, inclusive, prever a execução de um acordo de sócios, que será vigente logo após a conversão do investimento. Por se tratar de obrigações extremamente vinculadas ao caso concreto, recomendamos que os interessados em utilizar estruturas semelhantes a essas em seus investimentos procurem a assessoria e aconselhamento de advogados. De qualquer forma, os [Documentos Modelo](#) e o [Guia de Investimento da Anjos do Brasil](#) trazem importantes definições e modelos de cláusula que podem servir como referência.



ANEXO II DECLARAÇÕES E GARANTIAS³

H

³ As cláusulas de declarações e garantias são bastante comuns em contratos de investimento, aquisição de empresas e fusões, e seu objetivo é apresentar uma "fotografia" da situação jurídica da empresa na data de assinatura do contrato. A ideia é que os empreendedores possam declarar e garantir aos investidores, sob pena de violação contratual e aplicação das regras de vício redibitório previstas no Código Civil, que a empresa está em condições jurídicas regulares e não há nenhuma contingência ou potencial contingência que possa impactar no valor da empresa e na decisão do investimento. Típicas cláusulas de declarações e garantias incluem: regularidade fiscal, ausência de passivos trabalhistas, titularidade da propriedade intelectual, ausência de processos judiciais contra a sociedade e/ou contra os sócios, entre outras disposições (o [Guia de Arjos do Brasil](#) também traz exemplos interessantes). Um aspecto importante nessas cláusulas é que, caso haja alguma contingência ou potencial contingência que possa afetar as declarações e garantias, é comum que os sócios apresentem uma exceção à declaração apresentada, com o objetivo de (i) evitar qualquer falsidade que possa levar a penalidades contratuais, e (ii) ser transparente com os investidores em relação às possíveis contingências. Por este motivo, recomenda-se que as cláusulas de declarações e garantias sejam cuidadosamente analisadas pelos empreendedores juntos a um advogado de confiança.

ANEXO B – Modelo de Mútuo Conversível (Contrato de Mútuo Conversível e Outras Avenças)

Modelo de Mútuo Conversível

www.anjosdobrasil.net

CONTRATO DE MÚTUO CONVERSÍVEL E OUTRAS AVENÇAS

Pelo presente instrumento particular, de um lado,

(1) **[MUTUANTE]**, [BRASILEIRO, REGIME DE CASAMENTO, PROFISSÃO], portador da Cédula de Identidade RG nº [PREENCHER] e inscrito no CPF/MF sob o nº [PREENCHER], residente e domiciliado na Cidade de [PREENCHER], Estado [PREENCHER], na [PREENCHER] (“Mutuante”);

e, de outro lado,

(2) **[MUTUÁRIA]**, sociedade [PREENCHER] com sede na [PREENCHER], inscrita no CNPJ/MF sob nº [PREENCHER], neste ato representada por seu representante legal (“Mutuária” ou “Sociedade”);

(3) **[SÓCIO]**, [NACIONALIDADE, REGIME DE CASAMENTO, PROFISSÃO], portador da Cédula de Identidade RG nº [PREENCHER] e inscrito no CPF/MF sob o nº [PREENCHER], residente e domiciliado na Cidade de [PREENCHER], Estado [PREENCHER], na [PREENCHER] (“Sócio 1”); e

(4) **[SÓCIO]**, [NACIONALIDADE, REGIME DE CASAMENTO, PROFISSÃO], portador da Cédula de Identidade RG nº [PREENCHER] e inscrito no CPF/MF sob o nº [PREENCHER], residente e domiciliado na Cidade de [PREENCHER], Estado [PREENCHER], na [PREENCHER] (“Sócio 2” e, em conjunto com Sócio 1 denominados “Sócios”).

Todos doravante denominados em conjunto como “Partes” e, individual e indistintamente, “Parte”;

CONSIDERANDO QUE:

(A) A Mutuária é empresa atuante em [PREENCHER] (“Negócios”);

(B) O Mutuante deseja conceder à Sociedade um empréstimo de [até] R\$ [PREENCHER] ([PREENCHER]), tendo por condição a opção da Mutuante de converter o valor do mútuo em participação no capital social da Sociedade, observadas as condições do presente instrumento (“Transação”);

LEIA O AVISO DE USO NA CAPA DESTE DOCUMENTO

- (C) Sociedade e Sócios concordaram em tomar o empréstimo nas condições apresentadas sendo que, nesta data Sócio 1 é detentor de [PREENCHER] cotas da Sociedade, representativas de [PREENCHER] % do seu capital social, sendo as outras [PREENCHER] cotas detidas por Sócio 2, representativas de [PREENCHER] % do seu capital social;
- (D) As Partes desejam regular os termos e condições da Transação, bem como as questões concernentes às responsabilidades dos Sócios e da Sociedade em decorrência da Transação;

RESOLVEM as Partes, celebrar o presente Contrato de Mútuo Conversível e Outras Avenças ("Contrato"), que se regerá pelas seguintes cláusulas e condições:

1. MÚTUO

1.1. **Mútuo.** Pelo presente instrumento e na melhor forma de direito, o Mutuante concorda em emprestar à Sociedade e a Sociedade concorda em receber do Mutuante, em moeda corrente nacional, o valor total de [até] R\$ [PREENCHER] ([PREENCHER]) ("Mútuo"). O Mútuo será liberado em parcelas conforme a Sociedade cumprir, de forma verificável, as metas estabelecidas de comum acordo entre as Partes, nos prazos ajustados, conforme consta do cronograma abaixo ("Cronograma de Desembolso").

| CRONOGRAMA DE DESEMBOLSO | | |
|--------------------------|------------------|--|
| DATA ESTIMADA | VALOR DA PARCELA | META |
| [PREENCHER] | [PREENCHER] | [Nota: Sugere-se que sejam escolhidos entre dois e três Indicadores Chave (KPI), tais como: faturamento / números de clientes / número de usuários. O modelo de negócio e planejamento de crescimento da empresa são fundamentais para a definição |

LEIA O AVISO DE USO NA CAPA DESTE DOCUMENTO

| | | |
|-------------|-------------|--|
| | | das metas. Tão relevante quanto estas metas, é o cumprimento do orçamento até os limites previamente acordados pelo investidor e empreendedor.] |
| [PREENCHER] | [PREENCHER] | [PREENCHER] |
| [PREENCHER] | [PREENCHER] | [PREENCHER] |
| [PREENCHER] | [PREENCHER] | [PREENCHER] |

1.2. Metas e desembolsos. Os Sócios e a Sociedade deverão apresentar ao Mutuante a documentação que comprove o atingimento de cada uma das metas com 05 (cinco) dias de antecedência da data estimada para o desembolso. Uma vez confirmado pelo Mutuante o cumprimento da meta, este realizará a liberação do valor da parcela do Mútuo em favor da Mutuária.

1.3. Alterações ao Cronograma de Desembolso. As Partes poderão, de comum acordo, rever os dados do Cronograma de Desembolso, formalizado por meio de aditamento ao presente instrumento. Adicionalmente, o Mutuante terá o direito de, a seu exclusivo critério e por mera liberalidade, antecipar o valor de parcelas do Mútuo independentemente do atingimento das metas correspondentes pela Mutuária.

1.4. Forma de liberação. O montante referente a cada uma das parcelas será disponibilizado pelo Mutuante a Mutuária por meio de transferência bancária em favor da Sociedade para a conta corrente de sua titularidade mantida junto ao Banco [PREENCHER], Agência [PREENCHER], Conta nº [PREENCHER].

1.5. Comprovante. O comprovante da transferência bancária será documento bastante para comprovar a liberação dos recursos à Mutuária.

1.6. Uso dos Recursos. O valor do Mútuo deverá ser utilizado pela Mutuária de acordo com o orçamento acordado entre as Partes e que integra o presente na forma do Anexo 1.6. ("Uso dos Recursos").

LEIA O AVISO DE USO NA CAPA DESTE DOCUMENTO

1.7. Prazo e Encargos. O valor efetivamente disponibilizado do Mútuo será corrigido de acordo com a **variação do IPCA – Índice Nacional de Preço ao Consumidor Amplo, conforme divulgado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística - IBGE acrescido de juros remuneratórios de 6% (seis por cento) a.a.** Caso o Mutuante não opte pela Conversão (abaixo definida), o saldo devedor do Mútuo deverá ser pago ao Mutuante, no prazo de [PREENCHER] meses a contar da data da liberação dos recursos, em [PREENCHER] parcelas, mediante crédito em conta corrente a ser por ele estabelecida e indicada oportunamente. [Caso os valores não sejam pagos nesse período, será acrescido ao saldo devedor, devidamente atualizado, juros de 1% (um por cento) ao mês e multa moratória de 2% (dois por cento)]. [Nota: há possibilidade de incidência de tributos sobre rendimentos financeiros, em razão dos juros remuneratórios. Além disso, o perdão da dívida também está sujeito à tributação. Sugerimos consultar seu advogado para maiores informações.]

1.8. Pré-pagamento. Entendem os Sócios e a Sociedade que o presente Contrato, por sua natureza conversível, não admite pré-pagamento por parte da Sociedade, dos Sócios ou terceiros. Não obstante, a Sociedade poderá solicitar ao Mutuante que avalie eventual pré-pagamento da dívida, mediante aviso prévio por escrito com 30 (trinta) dias de antecedência da data pretendida para o potencial pagamento, sem prejuízo dos demais direitos conferidos ao Mutuante neste Contrato.

1.9. Vencimento Antecipado. Poderá o Mutuante declarar o vencimento antecipado do Mútuo nos casos estabelecidos em lei e, ainda, em caso (i) de aplicação dos recursos tomados com o Mútuo em finalidade diversa ao Uso dos Recursos; (ii) extinção, liquidação ou dissolução da Sociedade; (iii) requerimento de falência, pedido de recuperação judicial ou extrajudicial formulado pela ou contra a Sociedade; (iv) a Sociedade venha a contrair, anteriormente à conversão do Mútuo, passivo relevante, em montante individual ou agregado superior ou igual a R\$ [PREENCHER] ([PREENCHER]), sem a anuência prévia do Mutuante; (v) os Sócios deixem de ser sócios da Sociedade ou deixem de prestar serviços à Sociedade durante a vigência do Mútuo; ou (vi) descumprimento dos compromissos assumidos neste Contrato.

1.9.1. Em caso de vencimento antecipado do Mútuo, tornar-se-ão exigíveis todos os valores devidos ao Mutuante, os quais deverão ser pagos em até 2 (dois) dias úteis a contar do recebimento da declaração de vencimento antecipado pela Sociedade, sob pena de incorrer em mora.

LEIA O AVISO DE USO NA CAPA DESTE DOCUMENTO

Página 5 de 26

2. CONVERSÃO

2.1. **Direito de Conversão do Mutuante.** As Partes desde já acordam que, até o prazo de [PREENCHER] dias a contar da primeira liberação de parcela do Mútuo, o Mutuante terá, a seu exclusivo critério, o direito de converter [parte ou] a totalidade do saldo devedor do Mútuo em participação societária da Sociedade ("Conversão").

2.1.1. O percentual a que o Mutuante fará jus em razão da conversão do Mútuo em participação societária será [PREENCHER], considerando-se um *valuation pre money* de [PREENCHER]. Caso haja novo aporte de capital na Sociedade, o percentual a que o Mutuante fará jus será equivalente àquele resultante da aplicação da seguinte fórmula, considerando-se o resultado sobre o capital social total da Sociedade:

$$\text{valor da participação} = \text{valor do Mútuo corrigido} / (\text{valuation da próxima rodada} - \text{taxa de desconto}).$$

Onde:

Valor da participação será o resultado da fórmula limitado a [PREENCHER];
valuation da próxima rodada é equivalente ao valor atribuído a Sociedade pelos novos investidores; e
 taxa de desconto é [PREENCHER].

OU

2.1.1. O percentual a que o Mutuante fará jus em razão da conversão do Mútuo em participação societária será [PREENCHER], considerando-se um *valuation pre money* de [PREENCHER].

2.2. **Procedimento para a Conversão.** A Conversão poderá ocorrer, nos termos deste Contrato, a qualquer momento (i) mediante declaração de interesse do Mutuante à Sociedade nesse sentido, que poderá ser feita desde a data do primeiro desembolso até o dia [PREENCHER] ("Declaração de Interesse"); ou (ii) automaticamente, caso a Sociedade venha a

captar recursos de investidores com valor acima de R\$ [PREENCHER] ([PREENCHER]), desde que observados os termos deste Contrato no que tange aos atos de fechamento estipulados na cláusula 3 ("Evento de Conversão Automática").

2.3. Classe de Ações para Conversão. A Conversão do Mútuo em participação societária da Sociedade será feita mediante a emissão e subscrição pelo Mutuante, no percentual definido acima, de ações preferenciais classe A de emissão da Sociedade, cujos direitos e prerrogativas serão, no mínimo, aqueles indicados no Anexo 2.3. ("Ações Preferenciais Classe A").

3. ATOS DO FECHAMENTO

3.1. Fechamento. Na hipótese do Mutuante optar pela Conversão do Mútuo ou diante de Evento de Conversão Automática, o fechamento da Transação ocorrerá em até 10 (dez) dias contados do recebimento da Declaração de Interesse ou da ocorrência do Evento de Conversão Automática ("Data do Fechamento"), momento em que as Partes e a Sociedade se reunirão em horário e local a serem oportunamente combinados para celebrar os seguintes atos e assinar ou entregar os seguintes documentos:

- (a) **Alteração.** Os Sócios, representando a totalidade do capital social da Sociedade, assinarão as alterações necessárias aos documentos societários da Sociedade a fim de refletir a transformação da Sociedade em sociedade anônima de capital fechado, com a correspondente criação de classe de ações ordinárias para os Sócios e criação das Ações Preferenciais Classe A;
- (b) **Aumento de Capital.** Os Sócios, representando a totalidade do capital social da Sociedade, e o Mutuante formalizarão a ata de assembleia geral da Sociedade com a finalidade de refletir o aumento de capital da Sociedade mediante a subscrição de Ações Preferenciais da Classe A pelo Mutuante, integralizadas com a capitalização do Mútuo;
- (c) **Acordo de Acionistas.** Sócios, Mutuante e Sociedade assinarão o Acordo de Acionistas da Sociedade, na forma do Anexo 3.1.(c) ao presente.

3.1.1. A Sociedade deverá levar os documentos a registro perante a Junta Comercial competente no prazo de 2 (dois) dias úteis da data de assinatura e,

LEIA O AVISO DE USO NA CAPA DESTE DOCUMENTO

Página 7 de 26

caso a Junta Comercial apresente exigências para o registro, as Partes deverão praticar todos os atos necessários para o imediato cumprimento de tais exigências.

3.1.2. Os Sócios, desde já, se comprometem a realizar todos os atos necessários ao cumprimento das obrigações deste Contrato, inclusive os atos do fechamento, conforme ora pactuado.

3.2. Execução de Atos de Conversão. Os Sócios outorgam ao Mutuante os poderes necessários para, em seu nome, firmar todo e qualquer documento que seja necessário ao fiel cumprimento dos atos de fechamento acima indicados, como forma de viabilizar a Conversão, entregando, nesta data ao Mutuante, procuração na forma do Anexo 3.2..

3.3. Conversão em Cotas Sociais. Poderá o Mutuante, no momento da Conversão, optar por converter o Mútuo em cotas sociais da Sociedade, renunciando ao seu direito de exigir a transformação da Sociedade em sociedade anônima, caso em que os atos de fechamento acima indicados serão ajustados para excluir a transformação da Sociedade, sem prejuízo da assinatura de acordo de cotistas substancialmente nas mesmas condições daquelas indicadas no Anexo 3.1.(c). **[Nota: Caso a conversão seja realizada em uma sociedade limitada, consulte seus advogados sobre os impactos tributários.]**

4. PENHOR DE COTAS

4.1. Penhor. Para garantir o cumprimento integral e pontual de todas as obrigações ora assumidas pela Sociedade e pelos Sócios, o Sócio 1, neste ato, em caráter irrevogável e irretratável, empenha, em favor do Mutuante, em primeiro grau, [PREENCHER] cotas de sua titularidade da Sociedade, nos termos do Código Civil, devendo assegurar que sejam mantidas em garantia sempre cotas que representem, no mínimo, [PREENCHER] do capital social da Sociedade. O Sócio 2, por sua vez, neste ato, em caráter irrevogável e irretratável, empenha, em favor do Mutuante, em primeiro grau, [PREENCHER] cotas de sua titularidade da Sociedade, nos termos do Código Civil, devendo assegurar que sejam mantidas em garantia sempre cotas que representem, no mínimo, [PREENCHER] do capital social da Sociedade. A garantia abrange as cotas empenhadas, seus frutos, acessórios e quaisquer desdobramentos.

4.2. Vigência. A garantia será mantida até o integral cumprimento das obrigações ora assumidas pela Sociedade e pelos Sócios. Caso as cotas empenhadas deixem, a qualquer momento, de representar [PREENCHER] do capital social da Sociedade, deverão os Sócios, efetuar o reforço da garantia mediante apresentação de novas cotas da Sociedade.

4.3. Registro. Poderá o Mutuante exigir, a qualquer momento, o registro deste Contrato perante os órgãos de registro público, bem como que a referência ao penhor das cotas seja incluída no contrato social da Sociedade.

4.4. Declarações. Sem prejuízo das demais declarações prestadas neste instrumento, os Sócios declaram e garantem ao Mutuante que, nesta data e durante toda a vigência deste Contrato:

- (a) as cotas oferecidas em garantia encontram-se e encontrar-se-ão totalmente livres e desembaraçadas de contratos, compromissos, requisições, gravames, dívidas, garantias, depósitos, usufrutos, direitos de preferência e/ou ônus de qualquer espécie;
- (b) são e serão os únicos e legítimos proprietários das cotas oferecidas em garantia, com tudo o que estas representam;
- (c) o presente instrumento constitui obrigação legal, válida e vinculativa de suas partes, podendo ser executado contra os mesmos de acordo com seus termos e em conformidade com a legislação aplicável, e não há qualquer fato impeditivo ao presente penhor.

4.5. Execução. A garantia poderá ser executada pelo Mutuante em caso de inadimplemento das obrigações assumidas pela Mutuária (seja em função do seu vencimento regular ou antecipado) ou, ainda, nas hipóteses previstas no Código Civil, caso em que fica o Mutuante autorizado a promover a venda amigável das cotas, na forma da legislação em vigor, para satisfazer a dívida.

5. DECLARAÇÕES E OBRIGAÇÕES DOS SÓCIOS E DA SOCIEDADE

5.1. Declarações. Os Sócios e a Sociedade declaram e garantem ao Mutuante que:

- (a) a Sociedade, na presente data, é uma sociedade empresária devidamente constituída, operacional e existente de acordo com as leis da República Federativa do Brasil, que atua no Negócio;
- (b) os Sócios e a Sociedade têm plena capacidade, poder e autoridade e obtiveram todas as autorizações necessárias para (i) acordar, assinar e entregar o presente Contrato e qualquer contrato ou instrumento referido ou contemplado por este Contrato, e (ii) cumprir integralmente todas as obrigações aqui acordadas;
- (c) a assinatura, entrega e cumprimento do presente Contrato não (i) requerem qualquer consentimento prévio que já não foi obtido, (ii) violam qualquer lei, decreto, regulamento, ou ordem de uma autoridade competente que esteja em vigor na presente data, (iii) violam qualquer acordo, documento ou outro instrumento firmado em benefício de ou com qualquer terceiro, nem (iv) violam o Contrato Social da Sociedade ou qualquer documento societário;
- (d) a Sociedade possui todas as permissões, autorizações e licenças necessárias para a realização de suas atividades e para a condução do Negócio na forma que são conduzidos atualmente e não recebeu qualquer notificação informando que suas licenças estariam revogadas, suspensas ou canceladas por qualquer motivo;
- (e) a Sociedade cumpre com todas as leis, normas, regulamentações, ordens e/ou decretos aplicáveis na operação de seus negócios, incluindo, sem limitação, todas as leis, normas, regulamentações, ordens ou decretos relacionados a áreas regulatória, civil, comercial, tributária, criminal, trabalhista, previdenciária, imobiliária e ambiental;
- (f) não há qualquer ação, pedido, processo, procedimento, arbitragem ou disputa, judicial ou administrativa ("**Procedimento**") pendente ou que traga ameaça contra a Sociedade, o Negócio, a Propriedade Intelectual Relevante (abaixo definido) ou quaisquer de suas propriedades, em trâmite perante qualquer corte ou câmara arbitral ou qualquer autoridade governamental, incluindo, sem limitação, qualquer Procedimento que, de alguma forma, busque proibir, alterar ou atrasar as transações contempladas por este Contrato;

- (g) o capital social da Sociedade é, na presente data, de R\$ [PREENCHER] ([PREENCHER]), dividido em [PREENCHER] ([PREENCHER]) cotas, livres e desimpedidas de quaisquer ônus, penhor, impedimentos, opções, restrições, direitos de preferência ou outra demanda de qualquer natureza. Todas as cotas da Sociedade foram validamente emitidas e estão totalmente integralizadas na presente data. Não há quaisquer emissões pendentes ou subscrições não autorizadas, opções, direitos de conversão, garantias, instrumentos de dívida ou outros acordos, garantias ou compromissos de qualquer natureza (orais ou escritos, sendo condicionais ou definitivos), que obriguem a Sociedade ou os Sócios a emitir, entregar, ou vender quaisquer das cotas, ou qualquer dívida conversível em ou permutável por participação no capital social da Sociedade, ou que obrigue a Sociedade ou os Sócios a outorgar, estender ou firmar quaisquer desses contratos ou compromissos;
- (h) a Sociedade cumpriu com todas as suas obrigações fiscais e apresentou todas as declarações de tributos requeridos pela legislação aplicável, sendo apresentadas nos prazos legais; todas as declarações de tributos são corretas, verdadeiras e completas em todos os sentidos; e todos os tributos por todos os períodos terminados na ou anteriores à presente data, que são devidos em relação aos negócios da Sociedade foram pagos;
- (i) de acordo com o seu melhor conhecimento não há qualquer ação judicial ou administrativa, demandas, procedimentos de qualquer natureza pendentes perante quaisquer autoridades governamentais, especialmente, mas sem limitação, nas esferas cível, trabalhista, fiscal, previdenciária ou administrativa, envolvendo a Sociedade;
- (j) a Sociedade possui [PREENCHER] empregados;
- (k) a Sociedade não passou por qualquer greve ou redução de jornada de trabalho relevante, demanda relacionada a práticas trabalhistas injustas, ou outras disputas trabalhistas nos últimos 5 (cinco) anos;
- (l) o Anexo 5.1.(l) ao presente Contrato contém uma lista com a descrição de toda propriedade intelectual de propriedade, detida, licenciada, utilizada ou sublicenciada pela Sociedade ("**Propriedade Intelectual Relevante**"), e tal Propriedade Intelectual Relevante, está livre de qualquer ônus, penhor, impedimentos, opções, restrições e outras demandas de qualquer natureza. A Sociedade declara que não há qualquer demanda de

terceiro atual ou pendente, que conteste a validade, aplicação, uso ou propriedade de qualquer Propriedade Intelectual Relevante;

(m) toda a propriedade intelectual necessária ao desenvolvimento dos Negócios é de titularidade da Sociedade;

(n) a Sociedade é proprietária e/ou, de acordo com seu melhor conhecimento, está legalmente autorizada (ainda que por meio de cessão de uso contratual) a utilizar todos os equipamentos e outros ativos tangíveis necessários para suas operações e Negócio conforme atualmente conduzidos e conforme se pretende que sejam conduzidos. Todos os equipamentos e outros ativos tangíveis estão livres de defeitos e em boas condições de uso (com exceção daqueles ativos atualmente sujeitos a pequenos reparos no curso normal dos Negócios), e todos têm sido mantidos pela Sociedade de acordo com práticas de manutenção normais e prudentes;

(o) todos os ativos integrantes do balanço da Sociedade encontram-se livres e desembaraçados de quaisquer ônus, gravames, restrições e reivindicações de qualquer espécie, registrados nos órgãos públicos competentes, sempre que necessário ou exigível pela legislação ou regulamentação vigentes, inexistindo processos judiciais ou administrativos de qualquer espécie, ajuizados ou iminentes, que, de qualquer forma, possam impedir a negociação de participação societária ora ajustada;

(p) não utilizam mão-de-obra infantil ou adolescente, nos termos da legislação vigente, em especial no tocante a menores de 16 anos – salvo na condição de aprendiz a partir de 14 anos – ou trabalho noturno, perigoso ou insalubre para menores de 18 anos;

(q) não contratam trabalhadores estrangeiros que estejam em situação irregular no país;

(r) não realizam qualquer tipo de terceirização ilícita, não praticando quaisquer atos de corrupção ativa ou passiva, bem como que não são pessoas consideradas politicamente expostas na forma da regulamentação em vigor;

(s) não cometem qualquer ato que atente contra os direitos humanos, inclusive aqueles protegidos pela Constituição, bem como trabalho ilegal ou escravo, atos que impliquem ou resultem em torturas, físicas ou mentais, atos que atentem contra a saúde e a segurança nos locais de trabalho, ou qualquer discriminação seja em função de raça, nacionalidade, religião,

LEIA O AVISO DE USO NA CAPA DESTE DOCUMENTO

Página 12 de 26

orientação sexual, idade, deficiência física ou mental, nem tampouco apoiaram ou apoiarão qualquer outra forma de discriminação ou assédio;

(t) nenhuma das informações contidas nas declarações, garantias ou compromissos dos Sócios sob este Contrato (incluindo seus Anexos) contém qualquer declaração não verdadeira, ou omite qualquer fato necessário para fazer com que as declarações aqui contidas não sejam falsas, tendo-se em vista as circunstâncias sob as quais foram feitas. Todos os documentos fornecidos ao Mutuante pelos Sócios e pela Sociedade são cópias fiéis, completas e corretas.

5.2. Condução dos negócios. Os Sócios e a Sociedade, a partir desta data e até a Data do Fechamento, comprometem-se, por si e por seus administradores (se for o caso) a:

(a) conduzir os Negócios da Sociedade em seu curso normal, de forma compatível com suas melhores práticas passadas, obrigando-se a manter o Mutuante informado acerca de qualquer operação ou negócio relevante para a Sociedade a partir desta data, em especial os relacionados aos ativos chaves da Sociedade;

(b) conduzir as atividades da Sociedade em conformidade com as melhores práticas contábeis, mantendo os livros e registros completos e precisos, além de documentação de apoio das operações envolvendo os negócios da Sociedade.

5.3. Compromisso dos Sócios. Os Sócios e a Sociedade comprometem-se a, a partir desta data e até a Data de Fechamento, não ceder, alienar, licenciar, onerar ou transferir, direta ou indiretamente, a quaisquer terceiros, cotas representativas do capital social da Sociedade e/ou qualquer dos ativos permanentes que compõem o Negócio (incluindo a Propriedade Intelectual Relevante), exceto cessão, alienação, licenciamento, oneração ou transferência de ativos no curso normal do Negócio da Sociedade na forma como vem sendo conduzido.

5.4. Lock Up dos Sócios. Os Sócios, a partir desta data e até a Data de Fechamento ou do pagamento do Mútuo, conforme o caso, comprometem-se a manter suas funções

executivas na Sociedade, engendrando reais esforços para atingir o melhor crescimento possível da Sociedade.

5.4.1. Caso qualquer dos Sócios descumpra as obrigações mencionadas acima, uma multa compensatória de R\$ [PREENCHER] ([PREENCHER]) poderá ser exigida do Sócio inadimplente pela Sociedade.

5.5. Não Concorrência. Os Sócios se comprometem a, durante a vigência do Mútuo, não exercer atividades que concorram ou impliquem conflito de interesses com as atividades objeto da Sociedade, ou deter qualquer participação, direta ou indireta, em empresas que exerçam tais atividades, no Brasil ou no exterior.

5.5.1. Os Sócios se comprometem a: (i) não utilizar, copiar, ceder ou de qualquer forma disponibilizar qualquer propriedade intelectual detida ou utilizada pela Sociedade para outros fins que não no interesse da Sociedade; (ii) não utilizar banco de dados e informações de clientes e fornecedores da Sociedade para outros fins que não no interesse da Sociedade; e (iii) não solicitar ou encorajar, direta ou indiretamente, qualquer empregado, prestador de serviço ou consultor da Sociedade a deixar de prestar serviços ou trabalhar para a Sociedade.

5.5.2. Os Sócios reconhecem que todo e qualquer direito de exploração e/ou uso de patentes (inclusive a Propriedade Intelectual Relevante), bem como outro elemento de propriedade industrial ou intelectual, relacionados com as atividades da Sociedade são de propriedade da Sociedade, devendo sempre ser revertidos em benefício desta.

5.6. Informação ao Mutuante. A Sociedade e os Sócios comprometem-se, durante a vigência do Mútuo, a prestar ao Mutuante todas e quaisquer informações de natureza legal, financeira, comercial e contábil, dentre outras, relativamente ao Negócio, conforme razoavelmente solicitadas pelo Mutuante, incluindo acesso aos sistemas contábeis, operacionais, banco de dados, servidores de dados e gerenciais e o livre acesso do Mutuante e de seus administradores, em horário comercial, às instalações da Sociedade e aos seus empregados, colaboradores e pessoal envolvidos no Negócio. Além disso, deverão a Sociedade

e os Sócios a cada dois meses enviar ao Mutuante as demonstrações financeiras atualizadas da Sociedade e um informativo com a evolução dos Negócios e principais índices de performance e avaliação, em formato a ser definido entre as Partes.

5.7. Aprovação do Mutuante. Da data do primeiro desembolso até a data de Conversão ou pagamento do Mútuo, os Sócios e a Sociedade comprometem-se a submeter à aprovação prévia do Mutuante, sob pena de autorizar o Mutuante a declarar o vencimento antecipado do Mútuo:

- (a) contratação de empréstimos, financiamentos, dívidas ou transações financeiras de qualquer espécie pela Sociedade em montante, individual ou agregado, superior a [PREENCHER];
- (b) qualquer operação que, de alguma forma, possa afetar, direta ou indiretamente, direitos de propriedade intelectual da Sociedade, incluindo, mas a tanto não se limitando, à Propriedade Intelectual Relevante (ou seu pedido), direitos de propriedade ou uso, pela Sociedade, sobre as marcas, registros de software, patentes que compõem o Negócio, incluindo o licenciamento de qualquer das marcas e/ou patentes;
- (c) concessão ou constituição de garantias, fianças e/ou avais pela Sociedade, em favor de quaisquer terceiros;
- (d) atos ou operações que impliquem alteração substancial e adversa quanto aos passivos, direitos e obrigações da Sociedade, tais como conhecidos nesta data;
- (e) alterações substanciais em práticas empresariais, incluindo, mas a tanto não se limitando, práticas comerciais, financeiras, contábeis, tributárias, administrativas, jurídicas e de pessoal da Sociedade;
- (f) distribuição de dividendos ou juros sobre capital próprio da Sociedade; e
- (g) qualquer operação societária no âmbito da Sociedade que, de qualquer forma, possa afetar (i) a Sociedade e a titularidade das ações ou cotas, conforme o caso, de seu capital social; (ii) o Negócio; (iii) a propriedade e posse do Negócio; e/ou (iv) a Propriedade Intelectual Relevante.

6. INDENIZAÇÃO

LEIA O AVISO DE USO NA CAPA DESTE DOCUMENTO

Página 15 de 26

6.1. Hipóteses de Indenização dos Sócios. Os Sócios e a Sociedade obrigam-se, solidariamente, a indenizar e manter o Mutuante indene por todas e quaisquer perdas, danos, custos, gastos, despesas, multas, responsabilidades, indenizações, condenações, obrigações, pagamentos, desembolsos, prejuízos, correção monetária, juros moratórios e/ou compensatórios, honorários periciais, advocatícios e/ou de árbitro, ônus de sucumbência, garantias e depósitos, custas, taxas (administrativos, judiciais ou arbitrais) ou quaisquer outros acréscimos ou penalidades (inclusive aqueles incorridos na condução de demandas, judiciais ou não), materializados ou não, conhecidos ou não, descritos ou não neste Contrato, independentemente de dolo, culpa, caso fortuito ou força maior ("**Perdas**") que sejam decorrentes do inadimplemento de qualquer obrigação assumida pela Sociedade ou pelos Sócios neste Contrato, ou ainda, que sejam imputáveis ao Mutuante por força da Conversão, neste último caso, sendo as Perdas decorrentes de atos praticados anteriormente à Conversão.

6.2. Vigência e limitação das Perdas. As Partes acordam que as obrigações de indenização assumidas pelos Sócios e pela Sociedade relativas a todas e quaisquer Perdas do Mutuante nos termos deste Contrato vigoram sem limite de valor ou de prazo, exceto pelo prazo prescricional ou decadencial previsto em lei.

7. CONFIDENCIALIDADE

7.1. Informações Confidenciais. As Partes terão acesso a certas informações e documentos sigilosos, pertinentes às operações, atividades, estratégias, produtos, serviços e tecnologias da Sociedade (as "**Informações Confidenciais**"). Serão consideradas Informações Confidenciais, para os fins deste Contrato, todas e quaisquer informações, orais ou escritas, de natureza técnica, operacional, comercial ou jurídica, inclusive, sem limitação, *know-how*, desenhos, especificações, bancos de dados, diagramas, fórmulas, modelos, amostras, fluxogramas, croquis, fotografias, projetos, plantas, invenções, segredos industriais, programas de computador, páginas eletrônicas, planos de negócios, estratégias de negócios, conceitos de produtos e de serviços, técnicas, documentos e contratos de qualquer espécie, estudos, pareceres, pesquisas diversas, enfim, toda e qualquer informação que a Sociedade ou uma Parte disponibilize à outra ou a que as Partes tenham acesso, a qualquer tempo, em razão deste Contrato.

7.2. Exceções. Não serão consideradas Informações Confidenciais, para os propósitos do presente instrumento, as informações que, comprovadamente:

- (a) já eram de conhecimento público antes de sua divulgação pelas Partes;
- (b) tenham chegado ao conhecimento público sem culpa ou dolo de qualquer das Partes;
- (c) devam ser divulgadas, por ordem judicial ou de autoridades competentes, sendo que a Parte alcançada por tal ordem deverá notificar previamente a Sociedade acerca da existência e do conteúdo da ordem correspondente; ou
- (d) já sejam conhecidas pelas Partes na data da celebração deste Contrato, desde que a fonte de tais informações não esteja, segundo o melhor conhecimento das Partes, vinculada a qualquer acordo de confidencialidade.

7.3. Prazo. As Partes garantem que, pelo prazo de vigência do presente Contrato e por 2 (dois) anos após o seu término, por qualquer motivo, não divulgarão ou utilizarão, direta ou indiretamente, as Informações Confidenciais, exceto para o regular exercício de suas funções como investidor ou sócio da Sociedade.

7.4. Banco de dados. As Partes não copiarão, não criarão banco de dados, não reproduzirão ou adaptarão quaisquer Informações Confidenciais a que tiverem acesso, exceto nos estritos limites do que lhes for expressamente autorizado pela Sociedade.

7.5. Devolução de documentos. Por ocasião da rescisão do presente Contrato ou, ainda, a qualquer tempo, caso lhe seja solicitado pela Sociedade, as Partes deverão restituir à Sociedade todas as cópias, banco de dados, reproduções e/ou adaptações que tiverem realizado das Informações Confidenciais.

8. NOTIFICAÇÕES

8.1. Forma das Notificações. Todas as notificações ou demais comunicações atinentes ao presente Contrato (cada qual "Notificação") serão realizadas por escrito e entregues em mãos (mediante protocolo), por correspondência registrada, por serviços de *courier* (mediante aviso

LEIA O AVISO DE USO NA CAPA DESTA DOCUMENTO

Modelo de Mútuo Conversível

www.anjosdobrasil.net

de recebimento, usando-se empresa de *courier* de renome internacional) ou por e-mail (mediante comprovante de recebimento).

8.2. Endereços para Notificações. As Notificações serão encaminhadas para os seguintes endereços:

Se para o Mutuante:

A/C: [PREENCHER]

Endereço: [PREENCHER]

E-mail: [PREENCHER]

Se para a Sociedade:

A/C: [PREENCHER]

Endereço: [PREENCHER]

E-mail: [PREENCHER]

Se para Sócio 1:

Endereço: [PREENCHER]

E-mail: [PREENCHER]

Se para Sócio 2:

Endereço: [PREENCHER]

E-mail: [PREENCHER]

8.3. Recebimento das Notificações. As notificações e comunicações serão consideradas como recebidas na data que constar da confirmação de entrega, da confirmação de envio ou do aviso de recebimento, conforme o caso, salvo se essa data não for dia útil, caso em que ela será considerada recebida no dia útil imediatamente seguinte.

8.4. Alterações. As Partes comprometem-se a comunicar, imediatamente, por uma das formas indicadas na Cláusula 8.1, qualquer alteração nos dados constantes deste Contrato, sob pena de serem consideradas válidas e eficazes notificações/comunicações que sejam feitas aos endereços não atualizados.

LEIA O AVISO DE USO NA CAPA DESTE DOCUMENTO

Página 18 de 26

9. EXECUÇÃO ESPECÍFICA

9.1. Hipóteses. As Partes acordam que, nos termos do Código de Processo Civil Brasileiro, a execução específica das obrigações contempladas neste Contrato pode ser judicialmente demandada, sem prejuízo do reembolso de perdas e danos incorridos pela Parte demandante como resultado do não cumprimento de tais obrigações e do pagamento das multas e aplicação das demais penalidades estabelecidas neste Contrato.

9.2. Título Executivo. Este documento constitui título executivo extrajudicial, nos termos do artigo 784, inciso III, do Código de Processo Civil Brasileiro.

10. LEI DE REGÊNCIA E SOLUÇÃO DE DISPUTAS

10.1. O presente Contrato será regido e interpretado de acordo com as leis da República Federativa do Brasil.

10.2. Havendo qualquer dificuldade de interpretação ou execução deste Contrato, ou, ainda, qualquer controvérsia relacionada ou decorrente do descumprimento deste Contrato, a mesma será submetida ao foro da Comarca da Capital do Estado de [PREENCHER], com a exclusão de qualquer outro, por mais privilegiado que seja.

11. DISPOSIÇÕES GERAIS

11.1. Irrevogabilidade e Irretratabilidade. Este Contrato é celebrado em caráter irrevogável e irretratável, obrigando as Partes, a Sociedade e seus respectivos sucessores ou cessionários autorizados, a qualquer título.

11.2. Aceitação do Contrato. Todas as Partes e a Sociedade confirmam expressamente que têm conhecimento e participaram, por conta própria, da negociação de todas as cláusulas, termos e condições do presente Contrato e da Transação, bem como concordam com todas as cláusulas, termos e condições do presente Contrato, inclusive anuindo e aceitando a parcela que lhes cabe dos direitos e obrigações aqui estabelecidos.

11.3. Aditivos. Ressalvados os casos expressamente permitidos, nenhuma alteração a qualquer dos termos e condições estabelecidos neste Contrato terá qualquer efeito, a menos que feita por escrito e assinada pelas Partes.

11.4. Cessão do Contrato. Os Sócios e a Sociedade não poderão ceder ou transferir, total ou parcialmente, os direitos e obrigações sob este Contrato, salvo mediante a prévia e expressa autorização por escrito do Mutuante.

11.5. Cessão pelo Mutuante. Quaisquer transferências ou cessões deste Contrato pelo Mutuante para terceiros já estão expressamente aprovadas pelos Sócios e pela Sociedade.

11.6. Tributos. Cada uma das Partes será integralmente responsável pelo pagamento de todos e quaisquer tributos eventualmente incidentes sobre elas em decorrência da Transação e demais disposições deste Contrato, observando-se as retenções na fonte, caso exigidas em Lei.

11.7. Renúncia. Nenhuma renúncia, rescisão ou quitação do presente Contrato ou de qualquer de seus termos ou disposições vinculará qualquer das Partes, salvo se confirmada por escrito. A tolerância de qualquer das Partes com relação ao eventual ou continuado descumprimento, pela outra Parte, de qualquer obrigação sob este Contrato não poderá ser entendida, em circunstância alguma, como renúncia a ou novação de tais direitos e não afetará o direito da Parte de exercê-los no futuro.

11.8. Substituição de Disposições. Caso qualquer disposição deste Contrato seja considerada nula, ilegal ou inexequível em qualquer aspecto, a validade, legalidade ou exequibilidade das disposições restantes não será afetada ou prejudicada, de qualquer forma, permanecendo em pleno vigor e efeito. As Partes negociarão de boa-fé a substituição da disposição nula, anulada, ilegal ou inexequível por outra disposição válida, legal e exequível que, tanto quanto possível e de forma eficaz, mantenha os efeitos econômicos e outras implicações relevantes da disposição nula, anulada, ilegal ou inexequível.

11.9. Responsabilidade por custos. Exceto se expressamente estabelecido de outra forma neste Contrato, cada Parte arcará com seus próprios gastos, custos e despesas incorridos na negociação, preparação e conclusão deste Contrato (incluindo, mas não se limitando a, os

Modelo de Mútuo Conversível

www.anjosdobrasil.net

respectivos honorários de assessores financeiros, advogados, auditores e/ou quaisquer outros consultores) e será responsável pelo recolhimento dos seus respectivos tributos.

E, por estarem assim justas e contratadas, firmam o presente instrumento em [PREENCHER] ([PREENCHER]) vias de igual teor e forma, na presença das 2 (duas) testemunhas abaixo assinadas.

MODELO

Modelo de Mútuo Conversível

www.anjosdobrasil.net

[PREENCHER], [PREENCHER]

Mutuante:

[PREENCHER]

Mutuária:

[PREENCHER]

Sócios:

[PREENCHER]_____
[PREENCHER]

Testemunhas:

1.

Nome:

RG n.º:

CPF:

2.

Nome:

RG n.º:

CPF:

LEIA O AVISO DE USO NA CAPA DESTE DOCUMENTO

Página 22 de 26

ANEXO 1.6. AO CONTRATO DE MÚTUO CONVERSÍVEL E OUTRAS AVENÇAS

MODELO

ANEXO 2.3. AO CONTRATO DE MÚTUO CONVERSÍVEL E OUTRAS AVENÇAS¹

São direitos das Ações Preferenciais Classe A:

- (i) direito de receber dividendos nos mesmos termos e condições das ações ordinárias emitidas pela Sociedade;
- (ii) prioridade no reembolso de capital no montante de R\$ [PREENCHER] ([PREENCHER]) por ação, valor este equivalente ao preço de emissão por ação quando da Conversão;
- (iii) preferência em caso de liquidação da Sociedade;
- (iv) direito de serem convertidas em ações ordinárias da Sociedade, a qualquer tempo;
- (v) direito irrestrito de voto, da mesma forma que as ações ordinárias emitidas pela Sociedade;
- (vi) direito de anti diluição;
- (vii) direito de venda de ações, a qualquer tempo (put option); e
- (viii) votos afirmativos em matérias que versem sobre a proteção do valor investido e também sobre governança corporativa.

¹ Este anexo é indispensável nos casos em que não seja negociado um Acordo de Acionistas em paralelo. O nível de detalhamento deve ser discutido com um profissional habilitado.

Modelo de Mútuo Conversível

www.anjosdobrasil.net

ANEXO 3.1.(c). AO CONTRATO DE MÚTUO CONVERSÍVEL E OUTRAS AVENÇAS

[Acordo de Acionistas]

MODELO

LEIA O AVISO DE USO NA CAPA DESTE DOCUMENTO

Página 25 de 26

ANEXO 5.1.(I) AO CONTRATO DE MÚTUO CONVERSÍVEL E OUTRAS AVENÇAS

[Listar toda a propriedade intelectual da Mutuária]

MODELO