

## OBRA SOBRE DIREITO DIGITAL

Tendências mercadológicas das *Startups*: Criação, Negociação e Venda. O que você precisa saber para escolher a melhor forma de receber investimentos.<sup>1</sup>



*Artigo originalmente publicado no livro Direito Digital & Sociedade 4.0, Editora D'Plácido, 2020, ISBN 978-65-5589-053-2.*

Luis Felipe S. Freire<sup>2</sup>

Belo Horizonte

2017

---

<sup>1</sup> Artigo originalmente publicado no livro Direito Digital & Sociedade 4.0, Editora D'Plácido, 2020, ISBN 978-65-5589-053-2.

---

<sup>2</sup> Sócio da Silva Freire Advogados, em Belo Horizonte, atuante nas áreas Societária, Civil e Eletrônico, professor, cofundador do Instituto de Formação de Líderes – IFL, investidor-anjo.

## SUMÁRIO

<b>1. INTRODUÇÃO.....</b>	<b>3</b>
<b>2. O QUE TORNA A EMPRESA UMA <i>STARTUP</i>? DEFINIÇÃO.....</b>	<b>4</b>
<b>3. A CRIAÇÃO DA EMPRESA.....</b>	<b>5</b>
<b>3.1. TIPO SOCIETÁRIO.....</b>	<b>5</b>
<b>4. O ACORDO DE SÓCIOS.....</b>	<b>9</b>
<b>4.1. VENDA CONJUNTA DE AÇÕES NAS MESMAS CONDIÇÕES DE PREÇO– ALONG.....</b>	<b>TAG 10</b>
<b>4.2. OBRIGAÇÃO DE VENDA CONJUNTA – <i>DRAG ALONG</i>.....</b>	<b>10</b>
<b>4.3. ACORDO DE NÃO COMPETIÇÃO – <i>NON-COMPETE</i>.....</b>	<b>11</b>
<b>5. A DECISÃO DE RECEBER INVESTIMENTOS.....</b>	<b>11</b>
<b>6. INICIANDO A NEGOCIAÇÃO.....</b>	<b>12</b>
<b>7. O CONTRATO DE INVESTIMENTO.....</b>	<b>14</b>
<b>7.1. ENTRADA NO CAPITAL SOCIAL – <i>EQUITY</i>.....</b>	<b>14</b>
<b>7.2. CONTRATO DE MUTUO CONVERSÍVEL EM PARTICIPAÇÃO.....</b>	<b>15</b>
<b>7.3. CONTRATO DE CRÉDITO CONVERSÍVEL EM PARTICIPAÇÃO....</b>	<b>16</b>
<b>7.4. EMISSÃO DE DEBÊNTURES CONVERSÍVEIS EM AÇÕES.....</b>	<b>16</b>
<b>7.5. CONTRATO DE PARTICIPAÇÃO.....</b>	<b>18</b>
<b>8. CONCLUSÃO.....</b>	<b>23</b>
<b>9. MODELO DE CONTRATO DE PARTICIPAÇÃO.....</b>	<b>23</b>
<b>10. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....</b>	<b>25</b>

## 1. INTRODUÇÃO

A tecnologia sempre impactou muito a vida de toda a sociedade. No início da década de 90, uma nova janela se abriu e ganhou força, a internet. Iniciou-se a era da expansão universal do conhecimento, da troca de informações e da facilidade de acesso a novas tecnologias e a novos mercados, o que propiciou uma nova onda tecnológica.

No Brasil não foi diferente. Mesmo com uma economia fechada, nosso país garante, ainda que minimamente, um ambiente favorável ao empreendedorismo.

Novas empresas de tecnologia passaram a surgir e se multiplicar com facilidade, em razão da onda tecnológica. São empresas inovadoras, com um potencial de crescimento de forma exponencial. Elas passaram, então, a ser chamadas de *Startups*: empresas novas, normalmente de tecnologia, que possuem um modelo de negócio inovador e grande potencial de crescimento.

Porém, a quantidade de obstáculos impostos pela burocracia excessiva e pela legislação ultrapassada, típicos de um Estado pesado e ineficaz, gera grandes disparidades, resultando em condições de mercado desiguais.

São inúmeros os casos, por exemplo, de tributos recolhidos e/ou cobrados incorretamente, de contratos frágeis que geram litígios, que por sua vez podem gerar decisões judiciais discrepantes; de reclamações trabalhistas vultosas; de multas e indenizações de grande montante, bem como de condições desiguais de acesso ao capital.

Tudo isso gera perda de tempo, de energia e, principalmente, de dinheiro. Ao final, temos um produto/serviço caro, que entra no mercado sem competitividade alguma.

Como forma de reduzir drasticamente esse cenário sombrio, é que vem se tornando cada vez mais importante a necessidade das partes se protegerem juridicamente, se relacionando de igual para igual, independentemente de se tratar de um grande *player* do mercado, ou de um empreendedor individual.

Tudo começa com um bom contrato (ou pré-contrato) redigido de forma objetiva e segura, garantindo o direito de cada uma das partes, nas mais diversas situações que podem surgir.

E é esse justamente o objetivo do presente trabalho. Propiciar ao leitor o acesso a informações importantes, em um linguajar simples e descomplicado, que o permita conhecer o arcabouço jurídico para fazer ou receber seguramente um investimento, qualquer que seja ele.

Obviamente que o presente material não dispensa de forma alguma a necessidade de atuação de um advogado especialista. Até mesmo porque não existe uma regra básica para um contrato. Ele é elaborado de acordo com a situação específica daquele caso concreto.

## **2. O QUE TORNA A EMPRESA UMA *STARTUP*? DEFINIÇÃO.**

Conforme já mencionado acima, *startups* são empresas novas, normalmente de tecnologia, que possuem um modelo de negócio inovador e grande potencial de crescimento.

A inovação está diretamente ligada ao potencial de crescimento. É ela a “novidade” que desperta o interesse do mercado e que diferencia aquele produto/serviço dos demais. Conquistado o mercado, vem o potencial de crescimento. Sem inovação, ela passa a ser uma empresa qualquer, que não desperta interesse no mercado e muito menos nos investidores.

A inovação pode ser dividida nos seguintes tipos (NYBO et al., 2016, p. 30):

- a) Incremental: aperfeiçoa um produto, processo de produção ou serviço (O’SULLIVAN e DOOLEY, 2009, p. 23). Este tipo de inovação visa aumentar a competitividade de um produto ou serviço que já está à disposição no mercado;
- b) Radical: efetua transformações expressivas em algo já estabelecido (O’SULLIVAN e DOOLEY, 2009, p. 23), resultando em eficiência muito maior do que a anterior ou alto impacto nas receitas de uma empresa.
- c) Disruptiva: a inovação disruptiva está dentro do gênero “radical”. Trata-se comumente de inovações que alteram radicalmente as práticas de negócio ou a integralidade de um setor industrial. Este tipo de inovação está, geralmente, associado à criação de novas tecnologias (O’SULLIVAN e DOOLEY, 2009, p. 25).

Se o empreendedor está buscando inovação, sem dúvida alguma a disruptiva é a melhor delas, pois é a que cria a verdadeira revolução, reinventando o próprio mercado.

Comparativamente, estudos mostram que firmas que focam na inovação incremental têm uma média de 34,43% de sucesso em seus projetos de inovação, enquanto

aquelas que focam na inovação disruptiva tem uma média de 40,40% de sucesso (KADAREJA, 2013).

E o potencial de crescimento pode ser traduzido em uma única palavra: escalabilidade, que é o potencial de replicação e expansão de modelo de negócios, que tenderá para um crescimento exponencial (NYBO et al., 2016, p. 32).

Portanto, a inovação, juntamente com o potencial de crescimento de uma *startup*, são aspectos fundamentais para atrair investidores.

### **3. A CRIAÇÃO DA EMPRESA**

O primeiro passo é formalizar a empresa juridicamente. A formalização é importante por diversos aspectos.

Primeiro, para proteger a ideia e o negócio do empreendedor. Com uma empresa constituída, você pode contratar funcionários, assinar contratos com clientes e fornecedores, vender e receber pagamentos.

Permanecer como pessoa física, sem documentos ou formalização deixa a ideia e o negócio desprotegidos, criando o risco de terceiros mal intencionados se apropriarem de tudo.

Por outro lado, a formalização pode dar toda essa segurança necessária, desde que bem elaborada. Além disso, pode também gerar economia tributária, a depender do tipo societário e do negócio escolhido.

Outro aspecto importante é que o mercado também vê com bons olhos a formalização.

Criar uma Startup formalizada, que desde o início emite suas notas e recolhe seus impostos, permite ao mercado e também ao investidor, uma transparência que pode ser decisiva para despertar o interesse e aumentar o valor da empresa no mercado.

#### **3.1. TIPO SOCIETÁRIO**

O primeiro passo a ser definido é o tipo societário que o empreendedor deve optar. Obviamente que, como já dito no início, essa escolha deve sempre partir da análise de um advogado.

Normalmente o tipo societário mais utilizado e mais indicado para se iniciar o negócio é o da sociedade limitada (LTDA). Este tipo societário é criado sem burocracia excessiva e com maior agilidade.

O seu principal atrativo é a garantia de que a responsabilidade do sócio seja limitada ao valor de suas quotas. A sociedade sem formalização, chamada de “não personificada”, por outro lado, implica na responsabilidade solidária e ilimitada dos sócios, respondendo eles, portanto, com seu patrimônio pessoal.

A utilização da sociedade anônima (S/A) é indicada em casos específicos. Isso ocorre não apenas em empresas maiores, como também por exigência de investidores, por ser uma forma mais segura de investir o capital. Porém, se a empresa ainda não possui um investidor, bem como se o investimento é pequeno, a recomendação é permanecer como LTDA. Futuramente, havendo necessidade, pode-se fazer facilmente a transformação da sociedade LTDA para S/A.

Outro tipo societário é a Empresa Individual de Responsabilidade – EIRELI. Funciona como uma LTDA mais simplificada, mas sem a exigência de existirem 2 (dois) ou mais sócios. Ou seja, é possível constituir uma EIRELI existindo apenas um sócio. Uma desvantagem para os empreendedores está prevista no art. 980-A do Código Civil, ao estabelecer que a EIRELI só pode ser constituída se possuir um capital social não inferior a 100 (cem) vezes o salário-mínimo. Essa exigência certamente impede o acesso de muitos empreendedores a este tipo societário.

Estes são, resumidamente, os tipos societários mais comuns e indicados.

Outros aspectos importantes a serem definidos para a escolha do melhor tipo societário são:

- a) Endereço da empresa: Parece simples, mas é de grande importância, pois vai definir o domicílio fiscal da empresa. Existem cidades que oferecem benefícios às empresas de tecnologia. Portanto, vale a pena consultar um especialista em Direito Tributário para avaliar quais cidades estão oferecendo os melhores benefícios à época.

- b) **Sócios:** Escolha pessoas que efetivamente contribuíram (ou que vão contribuir) com a empresa, seja por meio de capital ou de trabalho. Pessoas que possuam princípios éticos e valores morais. Pessoas que não são impedidas de exercer a atividade, que possuam bom nome na sociedade. Pessoas em quem o empreendedor possa efetivamente confiar. Importante lembrar que em algumas situações, todos os sócios podem responder pelas dívidas da empresa, independentemente de sua participação no capital social, conforme exceções previstas em lei. Assim, dívidas e desvios feitos por sócios mal intencionados podem, portanto, comprometer todo o patrimônio que os sócios de boa-fé têm em seu nome pessoal, ainda que estes sejam minoritários. Por isso, a escolha deve ser pacientemente pensada e refletida. Antes de assinar um contrato, importante também consultar um advogado para proceder a uma pesquisa minuciosa sobre aquele potencial sócio, tais como atestados de antecedentes criminais, relação das ações que possui e que possam afetar seu patrimônio; reputação digital na internet, entre outros aspectos importantes.
- c) **Qual a participação de cada sócio:** Importante definição a ser feita, de acordo com o papel de cada um. O sócio pode ser aquele que criou a ideia; pode ser aquele que vai dedicar ao negócio com seu trabalho; pode ser aquele que vai investir seu trabalho e/ou seu capital. A divisão do capital da sociedade vai depender da importância de cada um desses para o negócio.
- d) **Administração da sociedade:** Outra definição é quem poderá assinar contratos pela sociedade, abrir contas bancárias, contratar, dar procuração, vender bens, entre outros. A legislação garante grande liberdade aos sócios para definirem tudo isso entre si, inclusive qual a remuneração que cada sócio terá.
- e) **Retirada e Sucessão dos sócios:** Essa é uma definição que poucos se preocupam, mas que faz toda a diferença quando se precisa dela. É aqui que serão definidas regras como: as cotas podem ser vendidas para terceiros? Como serão apurados o valor das quotas? Como será o pagamento? No caso de sucessão por morte de um sócio, seus herdeiros podem entrar na sociedade? Ou eles apenas receberão pelo valor das cotas? Como será feito este cálculo? Como será feito esse pagamento aos herdeiros?

- f) Quais as atividades da empresa: É altamente recomendável descrever objetivamente as atividades da startup. A empresa está sendo criada para atrair investimentos para aquele determinado negócio em particular. Por isso, não cabe aqui inserir diversas atividades, pois isso pode trazer problemas tributários futuros, pois a legislação é complexa e pode prejudicar mais um tipo de negócio do que outro. Ademais, se futuramente você identificar outro negócio que se relacione com a empresa, nada impede que você crie uma nova *startup* a partir dessa nova ideia. São essas atividades que definirão qual o CNAE (Classificação nacional da atividade empresarial) a que a empresa estará enquadrada perante a Receita Federal e que definirá, portanto, seu regime tributário.

Além de todas essas definições, é importante que o contrato social (ou estatuto) faça três previsões importantes:

- 1) A existência e o respeito ao acordo de sócios (pode ser um acordo de quotistas no caso de uma sociedade limitada; ou um acordo de acionistas no caso de uma sociedade anônima). Isso porque é esse acordo que vai definir as relações entre os sócios em situações específicas, como veremos à frente.
- 2) Em se tratando de LTDA, a previsão de regência suplementar pela lei da sociedade anônima. Isso porque a sociedade LTDA rege-se supletivamente pelas regras da sociedade SIMPLES, a menos que o contrato social faça menção expressa de que a regência supletiva será pelas regras da S/A. Esse simples detalhe faz muita diferença, especialmente nas hipóteses de retirada de sócio, distribuição dos resultados e votações, bem como dando maior eficácia a atos e documentos como o acordo de quotistas.
- 3) Cláusula arbitral. Como sabemos, a justiça em nosso país pode ser lenta e burocrática, vindo a comprometer modelos de negócios como os das *Startups*, que são exponenciais. Por isso, recomenda-se que o contrato social de uma *Startup* possua uma cláusula compromissória, ou seja, uma cláusula que visa estabelecer que os litígios advindos daquele determinado documento (aqui, no caso, o Contrato Social ou Estatuto) serão submetidos à arbitragem. É recomendável que esta cláusula faça a

previsão, ainda, de qual será a Câmara de Arbitragem. Para isso, importante o auxílio de um especialista não apenas para indicar ao empreendedor a escolha de uma Câmara séria e reconhecida, como também para indicar uma Câmara que possua um Regulamento de Arbitragem bem acabado, que permita que o processo arbitral corra de forma célere e justa. De acordo com Alvarenga (2013, p. 152), ao comparar a justiça privada com a justiça pública, concluiu que “os dados empíricos colhidos demonstram que há um alto índice de satisfação daqueles que já utilizaram o serviço, que lhes ofereceu uma relação custo-benefício superior à da via convencional”.

Importante destacar que para que a *Startup* desperte interesse no mercado, além de seu modelo de negócio, é importante que tenha um contrato social ou estatuto robusto, mas objetivo, desenvolvido exclusivamente para *Startups*. Ou seja, com regras claras de entrada e saída de sócios/investidores, bem como regras básicas de como se dará a gestão da empresa no dia a dia e o papel de cada sócio dentro dela.

#### **4. O ACORDO DE SÓCIOS**

Tão importante quanto o contrato social, é o acordo de sócios. Na Sociedade Anônima, que é constituída de ações, é chamado de “acordo de acionistas”. Já na Sociedade Limitada (quotas), é conhecido como “acordo de quotistas”.

Seus objetivos são estabelecidos na própria Lei da S/A (Lei 6.404/76), como sendo o documento jurídico responsável por prever regras sobre compra e venda das ações (ou quotas) e as preferências para adquiri-las; bem como regras para exercer o direito a voto e o poder de controle.

Segundo Carvalhosa (2015, p. 211) “os acordos de acionistas somente podem versar sobre as matérias que a lei expressamente determina, para terem plena eficácia perante a sociedade, e, assim, vinculá-la à sua observância e execução”.

Abordaremos aqui duas cláusulas que são comumente presentes em acordos de sócios de *Startups*.

#### **4.1. VENDA CONJUNTA DE AÇÕES NAS MESMAS CONDIÇÕES DE PREÇO– TAG ALONG**

A primeira delas é a que estabelece as regras para o direito à venda conjunta das ações (ou quotas), conhecida como *tag along*. Seu objetivo principal é proteger os sócios minoritários quando os maiores detentores do capital social decidem vender sua participação na sociedade.

Sem essa cláusula, eventuais adquirentes podem oferecer um preço significativamente alto para comprar as ações dos majoritários e se tornar eles, adquirentes, sócios majoritários. Uma vez assumida essa condição, poderiam os adquirentes oferecer às demais ações dos minoritários um preço consideravelmente mais baixo.

Para evitar que essa prática ocorra e que os minoritários sejam prejudicados é que se usa a cláusula *tag along*. Ela visa estabelecer que a alienação da sociedade somente seja feita caso o adquirente se obrigue a efetivar a oferta de aquisição das ações (ou quotas) também aos demais acionistas/quotistas, observando exatamente as mesmas condições propostas ao alienante majoritário.

Resumidamente, isso significa que o adquirente fica obrigado a pagar ao minoritário o mesmo valor que pagou ao majoritário, evitando assim que o minoritário perca a chance de uma grande oportunidade de negócio.

#### **4.2. OBRIGAÇÃO DE VENDA CONJUNTA – DRAG ALONG**

A segunda cláusula importante e muito comum neste cenário é a que estabelece a obrigação de venda conjunta, chamada de *drag along*, que é diretamente ligada à primeira.

Em uma operação como esta, é comum que o adquirente só tenha interesse em comprar a sociedade como um todo, ou seja, 100% de suas ações/quotas.

Minoritários podem, neste caso, se recusar a vender sua parte, inviabilizando todo o negócio. Vale destacar que adquirentes investem em empresas, especialmente *Startups*, com o objetivo principal de lucro e a maior oportunidade deste aparecer é na venda da empresa, depois de certo estágio de crescimento. Daí porque a exigência por parte dos adquirentes, que se tornarão majoritários, de inserir a cláusula *drag*

*along*. Dessa forma, uma vez que os sócios, majoritários ou não, pretendam vender parte de suas participações, os demais sócios ficam obrigados a participar da operação, nas exatas condições oferecidas aos demais.

Importante destacar aqui também a recomendação de cláusula compromissória, instituindo a arbitragem como meio de solução dos litígios.

#### 4.3. **ACORDO DE NÃO COMPETIÇÃO – *NON-COMPETE***

No decorrer do amadurecimento da empresa, é comum haver uma mudança no corpo societário, com saída de alguns sócios e entrada de outros. Também é comum investidores entrarem e saírem do negócio conforme suas conveniências, o que é comum ocorrer também com funcionários.

No decorrer dessa pluralidade de mudanças e de pessoas pode, ocasionalmente, surgir uma incompatibilidade ou conflito de interesses.

Importante, portanto, fazer uma previsão contratual neste sentido para não correr qualquer risco:

Em linhas gerais, a cláusula de *Non-Compete* resulta no compromisso de uma parte não competir com a outra em determinado ramo de negócio, caso venha a se desvincular daquela ou, ainda, em menor escala, caso a relação estipulada em determinado contrato seja tão intensa e vinculante que o acesso às informações trocadas realmente estratégicas exige um maior comprometimento em relação à exploração pelas partes de um determinado ramo de negócios. A proibição referente à não competição abrange a participação do indivíduo ou da empresa, de forma direta ou indireta, mediante a realização de investimentos em empresa competidora ou ainda caso a pessoa responsável pela condução das relações negociais entre as empresas se torne um contratado, consultor, diretor ou empregado de uma empresa concorrente.

(NYBO et al., 2016, p. 32)

## **5. A DECISÃO DE RECEBER INVESTIMENTOS**

A *Startup* não necessariamente precisa receber investimentos para crescer. Se os sócios possuem capital suficiente para acompanhar o crescimento, eles podem tomar a decisão de permanecerem com recursos próprios.

Entretanto, esta não é uma decisão usual, por diversas razões.

Isso porque, para começar, o crescimento da empresa é exponencial. Isso significa aumentar na mesma proporção os colaboradores, a matéria prima, o espaço físico, as máquinas e equipamentos, os custos altíssimos com servidores na nuvem e os custos com outros fornecedores usuais.

Outra razão é a transferência de know-how que um investidor pode trazer, ajudando a enfrentar o crescimento sem perder qualidade e com maior produtividade, técnicas de gestão (que as *startups* normalmente não possuem) e experiência de mercado. Isso permite que o empreendedor dedique o seu tempo à ideia, não precisando se preocupar tanto com a gestão.

A escolha do investidor pode também ser estratégica, a partir do momento em que ele pode abrir mercados a que a *startup* não teria acesso sem ele.

Alguns negócios exigem uma estratégia ainda mais apurada. Isso porque a ideia de um pequeno empreendedor pode interessar aos grandes *players* do mercado. Uma vez divulgada a ideia, outros também podem copiá-la. O problema surge quando um grande *player* gosta da ideia e vem a utilizá-la, investindo recursos significativos e tomando a ideia para si. Por isso, algumas vezes, é preciso que o pequeno empreendedor já comece de forma agressiva, para divulgar e tomar o mercado para si, investindo alto em marketing e publicidade, por exemplo.

Por todas essas razões, receber investimentos é uma decisão importante e que pode impactar em todo o futuro da sociedade.

## **6. INICIANDO A NEGOCIAÇÃO**

Uma vez tomada a decisão de receber investimentos, cabe ao empreendedor encontrar potenciais interessados em investir em sua startup.

O primeiro passo para isso é ter um “acordo de confidencialidade”, também conhecido como *Non-Disclosure Agreement* – NDA, para permitir que você possa apresentar seu negócio ao mercado e se resguardar caso alguém venha a copiar sua ideia.

Segundo Witman (2005, p. 260):

A Non-Disclosure Agreement is an “agreement restricting the use of information by prohibiting a contracting party from divulging data.” [Byer, 2001] The intent is to restrict the use and disclosure of confidential information by the other party, which requires definition of what information is confidential, and how the other party will and will not be allowed to use the information. Non-disclosure agreements are an aspect of contract law, and explicit, specific language is important [Grossman, 2004].

Assinado o NDA, passa-se à apresentação da empresa para que os investidores precisam conhecê-la e avaliar se o investimento compensa.

Essa avaliação é feita primeiramente pelo *business plan* ou plano de negócios da empresa. Por esta análise o investidor conhecerá quais os produtos e serviços, quanto a empresa pretende cobrar por eles, qual o público que ela pretende atingir, qual o crescimento esperado, qual o investimento necessário, entre outros aspectos. Por isso, recomenda-se que o empreendedor tenha um bom *business plan* não apenas para ser apresentado, mas que seja honesto, transparente e que reflita a realidade do negócio.

Para esta fase, é importante que a empresa já tenha sido criada, ou seja, que já tenha um bom contrato social. Caso a *Startup* ainda não possua um plano de negócios, uma opção é encontrar uma “aceleradora”, que poderá auxiliá-la a testar sua ideia e descobrir qual a melhor forma de negociar seus produtos/serviços.

Estabelecido o interesse do investidor em aportar recursos na empresa, é importante a assinatura de um documento inicial que regule o acesso do investidor a todas as informações da empresa, especialmente contábeis, financeiras e jurídicas. Esse procedimento é chamado de *due diligence*.

Abraham (2008, p 108) esclarece que:

A função de uma *Legal Due Diligence* é identificar a exata condição financeira em que a operação empresarial estará sendo realizada, apurando-se as vantagens, desvantagens e, principalmente, os riscos negociais para as partes envolvidas, especialmente para a parte interessada na aquisição da empresas (fusões e incorporações), na realização de associações empresariais (*joint-ventures*, consórcios ou grupos empresariais) ou na aquisição de bens corpóreos e incorpóreos empresariais (fundo de comércio, marcas e patentes, créditos etc.).

Portanto, resumidamente, seu objetivo é coletar informações para que se obtenha, ao final, a avaliação do valor da empresa (*valuation*). O documento utilizado para estabelecer as regras dessa negociação e da *due diligence* em si é chamado de Memorando de Entendimento (ou *Memorandum of Understanding*); ou Carta de Intenções (*Letter of Intent*); ou simplesmente de Contrato Preliminar, como prevê o Código Civil Brasileiro.

A *due diligence* deve ser feita nas mais diversas áreas jurídicas: Societária, Civil e Consumo, Trabalhista, Ambiental, Trabalhista, Tributária e Administrativa.

O *valuation* da *Startup* é que servirá de base para se negociar o percentual societário a que terá direito o investidor, sendo este o grande pilar de todo o investimento. Vale destacar que alguns investidores, entretanto, já possuem um percentual padronizado com o qual costumam trabalhar no mercado. Isso é comum em se tratando de aceleradoras, por exemplo. Nestes casos, independentemente do valor da empresa, o investidor exigirá uma participação fixa, que normalmente varia de 5 a 20%<sup>3</sup> da empresa.

Ultrapassada esta fase e concluída a negociação do valor a ser aportado e do percentual a que terá direito o investidor, passa-se à redação do contrato definitivo de investimento.

## 7. O CONTRATO DE INVESTIMENTO

Diversas podem ser as formas jurídicas para estabelecer as regras para a *Startup* receber o investimento.

Algumas, entretanto, são mais adequadas, seja por protegerem mais o investidor, seja porque são mais simples e menos burocráticas.

### 7.1. ENTRADA NO CAPITAL SOCIAL - *EQUITY*

Um dos formatos que podem ser utilizados é a entrada do investidor no capital social - *equity*. Esse não é um formato popular para os investidores em razão dos riscos que implica, uma vez que o investidor passa a figurar no contrato social da *Startup*. Se por um

---

<sup>3</sup> <<https://www.napratca.org.br/o-que-e-aceleradora/>>. Acesso em: 30 outubro.2017

lado este formato é seguro, porque o contrato social estabelecerá as regras de gestão da empresa, participação de cada sócio, entre outras; por outro lado ele gera uma insegurança muito grande, especialmente com dívidas tributárias e trabalhistas, a partir do momento que o patrimônio do investidor pode responder por eventuais dívidas, conforme as exceções previstas em lei.

## **7.2. CONTRATO DE MUTUO CONVERSÍVEL EM PARTICIPAÇÃO**

Outra opção utilizada por investidores é fazer um contrato de mútuo conversível em participação.

O mútuo é regulado pelo Código Civil Brasileiro, que nada mais é do que o empréstimo de coisas fungíveis, onde o mutuário é obrigado a restituir ao mutuante o que dele recebeu em coisa do mesmo gênero, qualidade e quantidade (Art. 586 do Código Civil).

O Art. 85, também do Código Civil, por sua vez esclarece a definição de coisas fungíveis, como sendo os bens móveis que podem substituir-se por outros da mesma espécie, qualidade e quantidade. Para nosso caso, o maior exemplo disso é o dinheiro (moeda).

Um benefício do mútuo é que se o mutuante verificar que houve uma considerável mudança na situação econômica do mutuário, o mutuante pode exigir garantia da restituição.

Ademais, destinando-se a fins econômicos, presumem-se devidos juros, caso o contrato nada disponha. Em sentido oposto, caso seja de interesse das partes, pode o contrato de mútuo ser a título gratuito, sem incidência de juros, portanto. Vale lembrar que se for com fins econômicos, o contrato de mútuo deve ser sempre oneroso (art. 591 do Código Civil).

Ao final, o mutuante pode converter o valor que receber em participação societária, conforme condições estabelecidas em contrato.

Outro benefício é a facilidade e rapidez de um contrato desse tipo, sem maiores burocracias.

Neste caso, o investidor se torna um credor da Startup. Porém, seu crédito não tem privilégios, sendo recomendável, se possível, que o mutuante exija outras garantias a serem previstas no contrato.

### **7.3. CONTRATO DE CRÉDITO CONVERSÍVEL EM PARTICIPAÇÃO**

Esta forma de investimento é muito parecida com a anterior. Consiste na Startup emitir um título representativo de crédito.

Como se sabe, os títulos de crédito possuem previsão legal no Código Civil Brasileiro e em legislação específica, sendo os principais:

- a) Letra de câmbio;
- b) Nota promissória;
- c) Cheque; e
- d) Duplicata.

Entre os benefícios, ele pode ser garantido por avalista, pode ser ao portador, à ordem ou nominal; bem como gerará a incidência de juros.

Podem, também, ser exigidas outras garantias. Porém, como explica Castro et al. (2015, p. 500/501):

Contudo, há de se notar que o empréstimo de recursos realizado em um estágio tão inicial do negócio possui certas peculiaridades. Notadamente, em raros casos haverá quaisquer ativos relevantes ou fluxo de recebíveis que possam ser empenhados ou gravados. Por esta razão, os empréstimos são realizados sem garantias, sejam reais sobre ativos do negócio, sejam pessoais, dos empreendedores.

Findo o prazo para pagamento, o credor pode, conforme previsão contratual específica, requerer a conversão do crédito em participação societária. Isso porque no caso das Startups, a simples emissão do título de crédito não gera o direito de converter seu valor em participação. Portanto, existe a necessidade de existir um contrato com as regras e condições para ser feita essa conversão.

### **7.4. EMISSÃO DE DEBÊNTURES CONVERSÍVEIS EM AÇÕES**

Outro formato existente é a subscrição de debêntures conversíveis em participação. Como se sabe, a Lei das Sociedades Anônimas – LSA estabelece as regras para emissão de debêntures.

Coelho (2008, p 146) esclarece que:

A lei não define debêntures, limitando-se a especificar que elas conferem aos seus titulares direito de crédito, nas condições mencionadas pela escritura de emissão e certificado (LSA, art. 52). A doutrina, ressaltando tratar-se a emissão de debêntures de uma operação de empréstimo, costuma apresentá-las como parcelas de um contrato de mútuo, em que a sociedade anônima emissora é a mutuária e os debenturistas os mutuantes (Ferreira, 1962:240/241; Martins, 1977, 1:311).

A companhia pode emitir debênture, com cláusula de correção monetária e juros, que seja conversível em ações nas condições estipuladas na escritura de emissão, que deve especificar (art. 57 da LSA):

- 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.

Assim, pode a *Startup* S/A emitir debêntures conversíveis em ações. Sem dúvida alguma esta é uma das formas mais seguras, já que limita a responsabilidade dos sócios investidores e permite a negociabilidade das ações. É como pensa COELHO (2008, p 63) “A limitação da responsabilidade e a negociabilidade da participação societária, características da anônima, revelam os mecanismos apropriados à atração desse capital”.

Ademais, as debêntures podem ter garantia real, o que significa que em uma falência, credores desse título terão prioridade sobre os demais credores.

A desvantagem é a exigência de ser uma S/A (alguns juristas defendem a possibilidade de sociedades limitadas emitirem debêntures) e toda a burocracia necessária à sua constituição e manutenção. Por isso, este tipo societário é indicado para as *Startups* que já tenham certo grau de amadurecimento e que estejam para receber elevados aportes de capital.

Por outro lado, vale lembrar que o art. 294 da LSA favorece as Startups, gerando economia e menos burocracia, na medida em que estabelece que a companhia fechada que tiver menos de 20 acionistas, com patrimônio inferior a 1 milhão de reais, poderá:

I - convocar assembléia-geral por anúncio entregue a todos os acionistas, contra-recibo, com a antecedência prevista no artigo 124; e

II - deixar de publicar os documentos de que trata o artigo 133, desde que sejam, por cópias autenticadas, arquivados no registro de comércio juntamente com a ata da assembleia que sobre eles deliberar.

## **7.5. CONTRATO DE PARTICIPAÇÃO**

O investimento por meio do Contrato de Participação é hoje a maior novidade. Essa forma de investimento foi regulada pela Lei Complementar nº 155, de 2016, cujas normas que alteraram a Lei Complementar nº 123, de 2006, entraram em vigor a partir do dia 1º de janeiro de 2017.

Conforme veremos abaixo, este é o melhor modelo a ser utilizado para as *Startups* que estão iniciando e recebendo investimentos menos significativos, em nossa opinião.

Em primeiro lugar, uma vez estando regulado em lei própria, não há mais insegurança com relação a este formato.

Outro benefício é a ausência de burocracia, uma vez que pode ser instituído em um simples contrato. Importante lembrar também do baixo custo para sua implementação e o ganho com agilidade.

### **QUEM PODE USAR O CONTRATO DE PARTICIPAÇÃO**

Como já informado acima, o Contrato de Participação é indicado às empresas que estejam iniciando e recebendo investimentos menos significativos. Também, não poderia ser diferente. Isso porque a primeira exigência da lei é a exigência de se tratar de microempresa ou empresa de pequeno porte.

Estão incluídas, portanto, nesse conceito (art. 3º da LC 123/06), quando registradas no Registro de Empresas Mercantis ou no Registro Civil de Pessoas Jurídicas:

- a) as sociedades empresárias;
- b) as sociedades simples;
- c) as empresas individuais de responsabilidade limitada – Eireli; e
- d) o empresário que exerce profissionalmente atividade econômica organizada para a produção ou a circulação de bens ou de serviços.

É indispensável, ainda, em se tratando de microempresa, que aufera receita bruta igual ou inferior a R\$360.000,00. E no caso da empresa de pequeno porte, que tenha receita bruta entre R\$360.000,01 e R\$4.800.000,00.

Por outro lado, estarão excluídas deste conceito (art. 3º, §4º da LC 123/06) as pessoas jurídicas que:

- que tenha outra pessoa jurídica participando de seu capital social;
- que seja filial, sucursal, agência ou representação, no País, de pessoa jurídica com sede no exterior;
- que tenha, participando de seu capital social, outra pessoa física que seja inscrita como empresário, ou seja, sócia de outra empresa que receba tratamento jurídico diferenciado nos termos da própria LC 123/06, desde que a receita bruta global ultrapasse o limite de R\$4.800.000,00;
- cujo sócio ou titular seja administrador ou equiparado de outra pessoa jurídica com fins lucrativos, desde que a receita bruta global ultrapasse o limite de R\$4.800.000,00;
- constituída sob a forma de cooperativas, salvo as de consumo;
- que participe do capital de outra pessoa jurídica;
- que exerça atividade de banco comercial, de investimentos e de desenvolvimento, de caixa econômica, de sociedade de crédito, financiamento e investimento ou de crédito imobiliário, de corretora ou de distribuidora de títulos, valores mobiliários e câmbio, de empresa de arrendamento mercantil, de seguros privados e de capitalização ou de previdência complementar;
- resultante ou remanescente de cisão ou qualquer outra forma de desmembramento de pessoa jurídica que tenha ocorrido em um dos 5 (cinco) anos-calendário anteriores;
- constituída sob a forma de sociedade por ações;

- cujos titulares ou sócios guardem, cumulativamente, com o contratante do serviço, relação de pessoalidade, subordinação e habitualidade.

### **REGRAS GERAIS DO CONTRATO DE PARTICIPAÇÃO ESTABELECIDAS EM LEI - LC 123/06**

Em primeiro lugar, vale destacar o fato de que estando a regulamentação do contrato de participação devidamente estabelecida em lei, este formato passa a ter grande segurança jurídica.

Para começar, o investidor-anjo, que pode ser pessoa física ou jurídica, não entrará como sócio da empresa, nem terá direito a gerência ou voto na administração da mesma. Portanto, nada mais normal do que a determinação de que seu aporte de capital não integrará o capital social da empresa/Startup, nem será considerado receita da sociedade, para fins de enquadramento dela como microempresa ou empresa de pequeno porte, permitindo que a mesma continue no regime diferenciado mesmo após o aporte de capital.

Da mesma forma, não sendo sócio da empresa, não poderá ser responsável por qualquer dívida, mesmo que de recuperação judicial. Portanto, os bens pessoais do investidor-anjo ficam protegidos.

Os aportes de capital geram o direito de remuneração, cujas regras devem ser estabelecidas no que a lei chama de Contrato de Participação, cujo prazo máximo de vigência é de 7 (sete) anos.

A remuneração relativa aos resultados distribuídos ao final de cada período ao investidor-anjo não pode ser superior a 50% (cinquenta por cento) dos lucros da sociedade.

O resgate do valor investido só pode ser feito depois de passado o prazo mínimo de 2 (dois) anos, a contar do aporte de capital, devendo seus haveres não ultrapassar o valor investido, devidamente corrigido.

Importante destacar que este formato de investimento permite que o investidor-anjo transfira a titularidade do aporte para terceiros, desde que não haja previsão em sentido contrário no Contrato de Participação, que poderá também abordar outras regras sobre o assunto. Por exemplo, em quais condições isso pode ocorrer, se haverá direito de preferência ou não, ou mesmo sobre a necessidade de consentimento dos demais sócios, entre outros.

É recomendável, ainda, que o Contrato de Participação possua a previsão de uma garantia real, para dar ainda mais segurança ao investidor.

### **DA OPÇÃO FUTURA DE COMPRA**

A LC 123/06 não faz previsão, entretanto, da possibilidade do investidor-anjo poder utilizar o valor resgatado para usar como opção de compra.

Porém, a ausência dessa previsão não significa sua proibição.

Pelo contrário. Nada impede que o Contrato de Participação possua uma cláusula com a previsão de uma opção futura de compra de participação.

Deve-se observar, entretanto, as demais disposições da lei, especialmente aquela prevista no §7º do art. 61-A, da LC 123/06, já mencionada anteriormente, que dispõe sobre o prazo mínimo de 2 anos para o resgate, bem como da obrigação desse resgate não poder ultrapassar o valor investido devidamente corrigido.

Já o percentual a que terá direito o investidor, já vimos em tópico anterior qual o processo geralmente utilizado para se encontrar este número.

### **REPERCUSSÕES TRIBUTÁRIAS DO CONTRATO DE PARTICIPAÇÃO**

A Receita Federal do Brasil – RFB publicou no dia 21/07/2017, no Diário Oficial da União, a Instrução Normativa- IN nº 1719/2017, que versa sobre o aporte de capitais nas micros e pequenas empresas, feito pelas regras do art. 61-A da LC 123/06.

O primeiro ponto notado é o esclarecimento de que o recebimento dos aportes regulados pela LC 123/06 não são exclusivos de empresas optantes pelo Simples Nacional.

A principal disposição está no art. 5º da IN, ao estabelecer que os rendimentos decorrentes de aportes de capital sujeitar-se-ão à incidência do imposto sobre a renda retido na fonte, calculado mediante aplicação das seguintes alíquotas:

I - 22,5% (vinte e dois inteiros e cinco décimos por cento), em contratos de participação com prazo de até 180 (cento e oitenta) dias;

II - 20% (vinte por cento), em contratos de participação com prazo de 181 (cento e oitenta e um) dias até 360 (trezentos e sessenta) dias;

III - 17,5% (dezessete inteiros e cinco décimos por cento), em contratos de participação com prazo de 361 (trezentos e sessenta e um) dias até 720 (setecentos e vinte) dias;

IV - 15% (quinze por cento), em contratos de participação com prazo superior a 720 (setecentos e vinte) dias.

Estará, portanto, sujeito à taxaçoão acima todos os rendimentos do investidor anjo:

- a) a remuneraçoão periódica, relativa aos resultados distribuídos ao final de cada período;
- b) o resgate do valor investido após passado o prazo mínimo de 2 (dois) anos; e
- c) o ganho na alienaçoão dos direitos do contrato de participaçoão.

No caso da alínea “b”, a tributaçoão incide sobre a diferença entre o valor do resgate e o valor do aporte de capital efetuado.

A única exceçoão à incidência do imposto sobre a renda se aplica aos rendimentos e os ganhos líquidos ou de capital auferidos pelas carteiras dos fundos de investimentos que aportarem capital como investidores-anjos, em uma tentativa da RFB, de incentivar este tipo de investimento.

## **CONSIDERAÇOES FINAIS SOBRE O CONTRATO DE PARTICIPAÇÃO**

Entendemos, portanto, que este é hoje o melhor modelo a ser utilizado para as *Startups* que estão iniciando e recebendo investimentos menos significativos.

A burocracia reduzida, a agilidade em sua formalizaçoão, o custo reduzido, a possibilidade de exigir uma garantia real, a previsáo do formato em legislaçoão específica, tudo isso contribui para que seja um modelo utilizado em larga escala.

## 8. CONCLUSÃO

Existem diversas formas do empreendedor e do investidor se protegerem juridicamente. A melhor delas, entretanto, é aquela que melhor se encaixar ao seu modelo de negócio, à sua empresa, ao seu perfil. Com a ajuda de um profissional, encontrar o formato se torna uma tarefa relativamente fácil, apesar das inúmeras variáveis que devem ser analisadas.

Quanto maior o negócio e a empresa, maiores devem ser os cuidados.

É importante fazer um planejamento tributário, que possibilite a escolha mais acertada para cada caso, de forma a reduzir a incidência de impostos.

Também é indispensável uma análise da *Startup* sob o ponto de vista societário, para exame de sua estrutura jurídica, de forma a se auferir qual o tipo societário mais indicado.

Em alguns casos, empreendedores e investidores podem até mesmo ser aconselhados a constituir *holding(s)*, permitindo uma maior proteção do patrimônio pessoal, e um melhor planejamento sucessório e tributário.

## 9. MODELO DE CONTRATO DE PARTICIPAÇÃO

### CONTRATO DE PARTICIPAÇÃO PARA INVESTIMENTO EM STARTUP

#### INVESTIDOR-ANJO

NOME EMPRESA, CNPJ, ENDEREÇO COM CEP, NOME DO REPRESENTANTE LEGAL, CPF  
REPRESENTANTE LEGAL

(SE FOR PESSOA FÍSICA: (NOME, CPF, NATURALIDADE, PROFISSÃO, ESTADO CIVIL, ENDEREÇO COM CEP)

#### STARTUP

NOME EMPRESA, CNPJ, ENDEREÇO COM CEP, NOME DO REPRESENTANTE LEGAL, CPF  
REPRESENTANTE LEGAL

As partes acima identificadas resolvem, em comum acordo, pactuar um **CONTRATO DE PARTICIPAÇÃO PARA INVESTIMENTO**, conforme as cláusulas abaixo estipuladas:

#### CLÁUSULA 1ª

O INVESTIDOR-ANJO fará um aporte de capital na STARTUP, no valor de R\$ \_\_\_\_\_ (\_\_\_\_\_), que será investido da seguinte forma: [escrever aqui a forma de pagamento, se à vista ou à prazo, valor e data das parcelas, conta da empresa para depósito]

#### **CLÁUSULA 2ª**

O presente aporte de capital feito pelo INVESTIDOR-ANJO será regulado pela Lei Complementar nº 123/06, com a finalidade de fomentar a inovação e investimentos produtivos.

§1º) O aporte de capital não integrará o capital social da STARTUP, cujo objeto social será exercido unicamente pelos seus sócios, conforme previsão de seu contrato social.

§2º) O INVESTIDOR-ANJO não será considerado sócio da STARTUP, nem terá qualquer direito a gestão ou voto na administração da empresa.

#### **CLÁUSULA 3ª**

O INVESTIDOR-ANJO será remunerado por seus aportes, conforme a seguir:

a) [Estabelecer aqui como se dará a remuneração do INVESTIDOR-ANJO, não podendo ultrapassar o prazo de 5 anos, nem mesmo ser superior a 50% dos lucros da sociedade]

#### **CLÁUSULA 4ª**

Caberá ao INVESTIDOR-ANJO exercer o direito de resgate em até \_\_\_\_\_ anos, a contar do aporte de capital [Estabelecer aqui qual o prazo, respeitado o mínimo de 2 anos e o máximo de 7 anos].

§1º) Os haveres do INVESTIDOR-ANJO serão pagos com base na situação patrimonial da sociedade, verificada em balanço especialmente levantado para este fim, na data do exercício do direito de resgate, não podendo ultrapassar o valor investido devidamente corrigido.

§2º) O valor da participação do INVESTIDOR-ANJO será calculado com base no montante efetivamente investido e seu pagamento será feito em dinheiro, no prazo máximo de \_\_\_\_\_ dias.

OBS: É possível, aqui, estabelecer o direito do INVESTIDOR-ANJO a uma “opção de compra”, em que os valores a que ele tiver direito a receber poderão ser utilizados para adquirir participação acionária/societária. Neste caso, devem ser elaboradas as cláusulas e condições que regulam esse direito.

#### **CLÁUSULA 5ª**

O presente contrato vigorará pelo prazo de \_\_\_\_\_ anos. [Estabelecer a data, não podendo ser superior a 7 anos]

\_\_\_\_\_  
Cidade, data.

**INVESTIDOR-ANJO**

NOME EMPRESA, CNPJ, ENDEREÇO COM CEP, NOME DO REPRESENTANTE LEGAL, CPF REPRESENTANTE LEGAL

[SE FOR PESSOA FÍSICA: (NOME, CPF, NATURALIDADE, PROFISSÃO, ESTADO CIVIL, ENDEREÇO COM CEP)]

---

**STARTUP**

NOME, CNPJ, ENDEREÇO COM CEP, NOME DO REPRESENTANTE LEGAL, CPF REPRESENTANTE LEGAL

---

**TESTEMUNHA 1**

NOME, CPF, NATURALIDADE, PROFISSÃO, ESTADO CIVIL, ENDEREÇO COM CEP

---

**TESTEMUNHA 2**

NOME, CPF, NATURALIDADE, PROFISSÃO, ESTADO CIVIL, ENDEREÇO COM CEP

**10. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS**

ABRAHAM, Marcus. Manual de Auditoria Jurídica – *Legal Due Diligence: uma visão multidisciplinar no Direito Empresarial Brasileiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2008.

ALVARENGA, Silvia Tamperi. *Escolha racional da arbitragem: motivações econômicas e jurídicas*. Belo Horizonte: Initia Via, 2013.

CARVALHOSA, Modesto. *Acordo de Acionistas*. São Paulo: Saraiva, 2015.

CASTRO, Leonardo Freitas de Moraes et al. *Mercado Financeiro & de Capitais: Regulação e Tributação*. São Paulo: Quartier Latin, 2015.

COELHO, Fábio Ulhoa. *Curso de Direito Comercial. Direito de Empresa. Sociedades*. São Paulo: Saraiva, 2008.

NYBO, Erik F et al. *Direito das Startups*. Curitiba: Juruá, 2016.

KADAREJA, Altin. *Risks of Incremental, Differential, Radical, and Breakthrough Innovation Projects*. Disponível em <<http://www.innovationmanagement.se/2013/07/29/risks-of-incremental-differential-radical-and-breakthrough-innovation-projects/>>. Acesso em: 30 outubro.2017.

WITMAN, Paul. **The art and science of non-disclosure agreements**. Disponível em <[https://www.researchgate.net/publication/228645584\\_The\\_Art\\_and\\_Science\\_of\\_Non-Disclosure\\_Agreements](https://www.researchgate.net/publication/228645584_The_Art_and_Science_of_Non-Disclosure_Agreements)>. Acesso em: 2 outubro.2017.