

Um dos principais objetivos dos sócios fundadores de startups, sobretudo quando se encontram no chamado *early stage*, ou seja, empresa em estágio inicial, é a busca de recursos financeiros para possibilitar o desenvolvimento e crescimento da sua empresa, sendo que o aporte de tais recursos financeiros usualmente ocorre por meio de captação de investimentos.

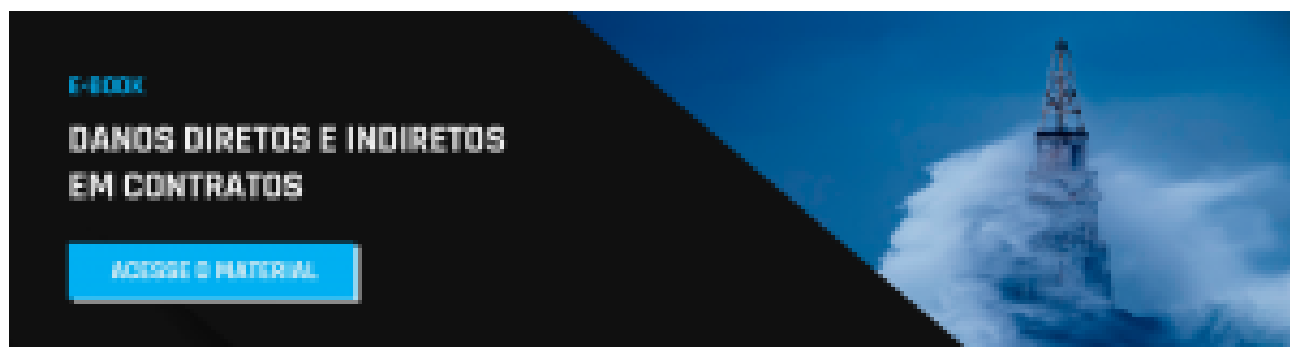
Tendo isso em mente, o caminho a ser trilhado pelas startups, seja de que segmento for, é o crescimento exponencial (escalável) do negócio, mediante o aumento de faturamento, aumento da carteira de clientes, posicionamento da marca no segmento de atuação, dentre várias outras formas e métodos de consolidação da empresa. Com isso, a startup passa a atrair a atenção de potenciais investidores e, mediante a realização de *pitchs*, reuniões e outras formas de divulgação do negócio, os sócios fundadores passam a receber propostas para investimento na empresa.

O início das tratativas para a realização de um investimento em startups passa pela assinatura dos documentos iniciais (*term sheet*, memorando de entendimentos, carta de intenções, etc.), nos quais serão elencadas as regras principais de negociação, para que, na sequência, seja conduzida a *due diligence*, onde os investidores irão averiguar a viabilidade e segurança para a concretização do aporte na empresa. Ambos os temas já foram objeto de texto próprio neste blog.

O tema do presente texto é a fase final para a concretização do aporte, marcada pela discussão entre sócios e investidores do instrumento jurídico mais adequado para lastrear o aporte, após já ter sido celebrado o *term sheet*/memorando de entendimentos, bem como a *due diligence* ter sido concluída de forma satisfatória.

Importante destacar que muitas vezes os investidores e sócios fundadores descartam a assinatura de documentos iniciais e de realização de *due diligence*, passando direto para a negociação e assinatura do instrumento contratual para formalizar o investimento, isso ocorre na maioria das vezes nas startups *early stage* e quando o valor do aporte é inferior a R\$ 500.000,00.

Dessa forma, alguns dos instrumentos mais comuns para esse tipo de transação podem ser identificados como os contratos de mútuo conversível, contratos de participação (investimento-anjo), bem como os contratos ou acordos de investimento. Cita-se, ainda, contratos que não são comuns para esse tipo de investimento, mas que também podem ser utilizados a depender da operação, como os contratos de compra e venda de quotas ou ações, contratos de opção de compra e a constituição sociedades em conta de participação.



Dito isso, cabe citar as principais características dos instrumentos contratuais mais utilizados para a concretização de tais investimentos:

- **Mútuo Conversível em Participação Societária:** Pode-se afirmar que o instrumento contratual mais utilizado para investimentos em startups é o contrato de mútuo conversível em participação societária. O contrato de mútuo, mais precisamente o mútuo feneratício é, originalmente, um empréstimo de dinheiro regulamentado a partir do artigo 586 do Código Civil, onde o mutuário (aquele que recebe o empréstimo) tem um prazo para devolver o valor com juros.

Desse modo, o contrato de mútuo conversível em participação societária pode ser conceituado como um instrumento que no lugar da empresa investida restituir o valor em dinheiro ao investidor, o pagamento é realizado via concessão de participação no capital social da sociedade. Dessa forma, a vantagem de utilização do mútuo conversível é a de que o investidor não assume desde o início os riscos da atividade explorada da empresa, pois o ingresso como sócio na sociedade só ocorrerá no futuro, conforme casos previstos no próprio instrumento, geralmente associados a um cenário de prosperidade.

Tendo isso em mente, as regras mais comuns para a conversão do valor do mútuo em participação societária se traduzem nas seguintes hipóteses: (a) de forma obrigatória e automática, quando um terceiro concretiza o seu investimento na sociedade, o chamado **evento de liquidez**; e (b) facultativamente, a qualquer momento que o investidor desejar, dentro do prazo de vigência acordado entre as partes.

É possível, ainda, em sede do contrato de mútuo conversível, que sejam previstos direitos ao investidor no que diz respeito à condução da *startup* pelos sócios fundadores, sobretudo o

direito de voto afirmativo à deliberações chaves a serem aprovadas pelos sócios, como, por exemplo, a alteração do objeto social da empresa, a realização de operações societárias, ou quaisquer outras deliberações que gerem impactos significativos à realidade da empresa.

- **Contrato de Participação - Investimento Anjo.** Outro instrumento contratual utilizado é o contrato de participação, introduzido na legislação brasileira pela Lei Complementar nº 155/2016 (“LC nº 155/16”). Os investidores anjos normalmente são indivíduos experientes no âmbito empresarial, já detentores de uma carreira consolidada e que, por isso, além de ajudar a sociedade financeiramente, conseguem fornecer sua experiência, desempenhando papel fundamental no crescimento da sociedade.

Em breves palavras, o investidor anjo é uma pessoa física ou jurídica, que aportará capital em uma microempresa ou em uma empresa de pequeno porte, e que os referidos aportes de capital não irão integrar o capital social da empresa e nem serão considerados como receita. Ou seja, o investimento será utilizado para a fomentação e inovação do negócio.

A figura do investidor anjo possui muitas peculiaridades e é muito importante para a evolução das empresas *startups*, de modo que a LC nº 155/16, a qual alterou a LC nº 123/06, instituiu uma série de prerrogativas ao investidor anjo em sede de contrato de participação, como por exemplo: (i) o investidor anjo não será considerado sócio nem terá qualquer direito a gerência ou voto na administração da empresa (até que se faça a conversão do investimento em participação societária); (ii) não responderá por qualquer dívida da empresa, inclusive no âmbito da recuperação judicial, não sendo afetado, ainda, pelos efeitos da desconsideração da personalidade jurídica (art. 50 CC); (iii) será remunerado por aportes, nos termos do contrato de participação; (iv) o contrato de participação não poderá ultrapassar 07 (sete) anos; e (v) nos casos de venda da sociedade pelo sócio controlador, terá o direito de preferência na aquisição das quotas ou poderá exercer o direito de venda conjunta, a chamada cláusula de tag along.

Por fim, vale dizer que na prática o contrato de participação - investimento anjo é utilizado em frequência muito menor do que o contrato de mútuo conversível.

- **Outros Contratos Utilizados.** Como dito anteriormente, outros instrumentos contratuais também podem ser utilizados para o investimento em *startups*, como por exemplo, o contrato de compra e venda de quotas ou ações. Todavia, importante destacar que nestes casos, o investidor passa a se tornar sócio da empresa desde o início, o que pode trazer riscos tanto ao investidor quanto à própria empresa.

Tendo em vista o exposto acima, considerando que o momento de captação de investimento por uma *startup* deve ser tratado com bastante seriedade e cuidado, a eleição do instrumento mais adequado dependerá tanto da realidade da *startup*, quanto dos interesses das partes. Não obstante haja minutas mais comuns e mais usualmente utilizadas, a depender do caso concreto, outros instrumentos serão mais adequados e a minuta para formalizar o investimento deverá ter suas cláusulas ajustadas para refletir os interesses dos sócios fundadores e do investidor.