INSPER

LLM EM DIREITO SOCIETÁRIO

RICARDO DOS SANTOS E SILVA GOMES

ESTRUTURAS JURÍDICAS DE INVESTIMENTOS: PROTEÇÃO E GARANTIAS PARA INVESTIMENTOS EM STARTUPS

SÃO PAULO

2018

RICARDO DOS SANTOS E SILVA GOMES

ESTRUTURAS JURÍDICAS DE INVESTIMENTOS: PROTEÇÃO E GARANTIAS PARA INVESTIMENTOS EM STARTUPS

Artigo para conclusão de curso, para aprovação na disciplina Monografia II, relativa ao LLM em Direito Societário; Insper; Direito Societário.

Orientadora: Ana Cristina Von Gusseck Kleindienst Buzatto

SÃO PAULO

2018

GOMES, Ricardo dos Santos e Silva.
Estruturas Jurídicas de Investimentos: proteção e garantias para investimentos em startups.
Ricardo dos Santos e Silva Gomes – São Paulo, 2018.
n.f.

Artigo – Insper, 2018.
Orientadora: Ana Cristina Von Gusseck Kleindienst Buzatto

1. Direito Societário. 2. Startups. 3. Investimentos. 4. Estruturas Jurídicas. I. Ricardo dos Santos e Silva Gomes. II. Estruturas Jurídicas de Investimentos: proteção e garantias para investimentos em startups.

RICARDO DOS SANTOS E SILVA GOMES

ESTRUTURAS JURÍDICAS DE INVESTIMENTOS: PROTEÇÃO E GARANTIAS PARA INVESTIMENTOS EM STARTUPS

Artigo para conclusão de curso, para aprovação na disciplina Monografia II, relativa ao LLM em Direito Societário; Insper; Direito Societário.

Orientadora: Ana Cristina Von Gusseck Kleindienst Buzatto

Data de Aprovação: ____/____/____

Resumo

As startups estão tendo um importante papel no cenário brasileiro, com o crescimento constante no mercado que as movimentam. Em razão de seu alto risco, a obtenção de capital via investimentos é muitas vezes a única alternativa viável à disposição de seus fundadores, ficando evidenciado a importância de ter um ambiente jurídico que forneça a segurança necessária para que tais investimentos possam ser realizados de forma segura. Neste sentido, se mostra cada vez mais importante a necessidade do conhecimento pelos empreendedores e investidores sobre as fases de vida de uma startup e das fases de captação de investimentos para que seu desenvolvimento seja realizado de forma eficaz, juntamente com as estruturas jurídicas possíveis que podem ser por eles adotadas para a operacionalização de tais investimentos. Tais conhecimentos se mostram importantes, inclusive como forma de pelo menos mitigar o risco intrínseco a este mercado e proteger tanto os interesses da startup como também os investimentos realizados. O objetivo do presente Artigo é, justamente, abordar tais fases de investimentos da startup e as estruturas jurídicas de investimentos que podem ser utilizadas, com a indicação de suas principais características, como forma de auxiliar tanto os empreendedores como os investidores na proteção de seus interesses.

Palavras-Chave: Direito Societário. Startups. Investimentos. Estruturas Jurídicas.

Abstract

Startups are playing an important role in the Brazilian scenario, with the constant growth in the market that moves them. Due to its high risk, obtaining capital through investments is often the only viable alternative available to its founders, highlighting the importance of having a legal environment that provides the necessary security for such investments to be carried out safely. In this sense, it is increasingly important the knowledge of entrepreneurs and investors about the life stages of a startup and the stages of raising funds for its development to be carried out in an effective way, together with the possible legal structures that can be adopted by them for the operationalization of such investments. Such knowledge is important, including as a way to at least mitigate the risk intrinsic to this market and to protect the interests of the startup and of the investments made. The purpose of this Article is to address such stages of startup investments and legal investment structures that can be used, with their main characteristics, as a way of helping both entrepreneurs and investors to protect their interests.

Keywords: Corporate Law. Startups. Investments. Legal Structures.

Sumário

1 INTRODUÇÃO **8**

2 AS STARTUPS E SUAS PECULARIEDADES **12**

3 FASES DE INVESTIMENTOS DA STARTUP **15**

3.1 Investimento Inicial 15

3.2 Aceleração / incubação 16

3.3 Investimento-Anjo 18

3.4 Capital semente ou *seed capital* 20

3.5 *Venture Capital* ou capital de risco 21

3.6 *Private Equity* 23

4 ESTRUTURAS JURÍDICAS DE INVESTIMENTO **24**

4.1 Aquisição de Participação Societária 25

4.2 Sociedade em Conta de Participação 27

4.3 Mútuo Conversível em Participação 31

4.4 Contrato de Participação – Lei Complementar 155/2016 34

4.5 *Equity Crowdfunding* – Instrução CVM 588/2017 36

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS **38**

1 INTRODUÇÃO

O mercado de startups no Brasil vem crescendo de forma considerável nos últimos anos, ganhando grande destaque no cenário brasileiro e tornando-se um enorme potencial para a economia. Com o surgimento de startups nos mais diversos ramos, e o mercado se habituando cada vez mais com esta nova realidade, os investimentos em tais companhias vem crescendo de forma considerável nos últimos anos. As startups vêm se tornando uma excelente fonte de criação de tecnologias, e acaba por fomentar a economia do país como um todo. Neste sentido expõem Luiz Gustavo Garrido e Giulliano Tozzi Coelho:

> Em tempos de crise, o empreendedorismo se torna uma alternativa desejável para a recuperação de economias, visto que, por diversas vezes, ocasiona o surgimento de novos produtos, novas soluções e, até mesmo, novas demandas. Tal cenário, quando bem trabalhado, acaba por gerar uma maior arrecadação de impostos ao Estado, bem como o aumento no número de oferta de empregos e oportunidades – ou seja, movimenta positivamente a economia[1].

Os investimentos-anjo, conceito dado aos investimentos realizados em empresas no estágio inicial de sua criação, que possuem alto potencial de desenvolvimento, tiveram crescimento de 9% só em 2016, na comparação com o ano anterior, alcançando o volume total de R$ 851 milhões, conforme levantamento realizado pela Anjos do Brasil[2].

Este ano de 2018, particularmente, já iniciou com uma grande operação que culminou com o surgimento do primeiro “unicórnio” brasileiro, expressão dada às startups avaliadas em US$ 1 bilhão ou mais, ocorrida através da aquisição do controle da 99 pela DiDi Chuxing, empresa chinesa de aplicativos de transporte[3]. A previsão do mercado é de que outras startups brasileiras também se desenvolvam e alcancem o posto de “unicórnio” ainda durante este ano.

---

[1] COELHO, Giulliano Tozzi; GARRIDO, Luiz Gustavo. **A Estruturação do Investimento entre Aceleradoras e Startups no Brasil**. In: JÚDICE, Lucas Pimenta; NYBO, Erik Fontenele (coord). Direito das Startups. Curitiba: Juruá, 2016. p. 131.

[2] ANJOS DO BRASIL. **Investimento Anjo para Startups cresce mesmo com a crise, mas está sob risco**. 2017. Disponível em: http://www.anjosdobrasil.net/blog/investimento-anjo-para-startups-cresce-mesmo-com-a-crise-mas-esta-sob-risco. Acessado em 24 mar. 2018.

[3] SALOMÃO, Karin. Chinesa DiDi compra a 99, o primeiro unicórnio brasileiro. **Exame**, São Paulo, 2 jan. 2018. Disponível em: https://exame.abril.com.br/negocios/rival-da-uber-compra-a-99-1-unicornio-brasileiro/. Acessado em 24 mar. 2018.

Diante todo este cenário, fica evidenciada a importância de ter um ambiente jurídico que forneça a segurança necessária para o desenvolvimento das startups, principalmente no que concerne aos investimentos a serem realizados para que este objetivo seja atingido.

No Brasil, o tema ainda é muito novo, inclusive em razão de serem adotados diferentes mecanismos de outras legislações, principalmente dos Estados Unidos da América, não estando ainda solidificada a aplicação dos mesmos no ordenamento jurídico local, tanto doutrinária como jurisprudencialmente, conforme expõe João Pontal de Arruda Falcão:

> Do ponto de vista científico ainda não há, no Brasil, estudos relevantes, tampouco uma doutrina, estabelecida sobre o Direito aplicável às startups. Ainda são pouquíssimos os textos que se propõe a enfrentar questões jurídicas mais sofisticadas relacionadas ao tema. A maioria dos autores e instituições tratam o tema em textos curtos, pesquisas específicas, modelos pontuais, geralmente em blogs com dicas e instruções. Também encontramos traduções de conceitos jurídicos norte-americanos, *ipsis literis*.[4]

O grande desafio na regulação deste mercado, é a adaptação que se faz necessária em razão do seu caráter inovador e mutável, com tecnologias e novidades sendo lançadas em velocidade que a legislação não pode acompanhar, sendo necessária a adoção de regulamentações específicas de forma a embarcar tais novidades ao ordenamento jurídico de cada país. Neste sentido escreve Alan Moreira Lopes e Tarcisio Teixeira:

> Diante da velocidade com que a tecnologia se desenvolve, é impossível normatizar determinado dispositivo de modo específico, sob pena de ser a lei ultrapassada rapidamente.
>
> Na esteira desse pensamento, os legisladores e operadores do direito, que contribuem com a discussão legal no contexto virtual, têm, primordialmente, priorizado a elaboração de dispositivos legais principiológicos, ou seja, textos que sejam a essência e os objetivos das tecnologias. Assim, ainda

---

[4] FALCÃO, João Pontal de Arruda. **O Direito Brasileiro rege, mas desconhece as Startups**. In: LEAL, Fernando; MENDONÇA, José Vicente Santos (organizadores). Transformações do Direito Administrativo: consequencialismo e estratégias regulatórias. Rio de Janeiro: Escola de Direito do Rio de Janeiro da Fundação Getúlio Vargas, 2016. 1 ed., p. 222. Disponível em: http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/18009. Acessado em 25 mar. 2018.

> que se desenvolvam novos equipamentos, estes poderão ser protegidos e regidos legalmente pelos mesmos princípios em vigor.[5]

Outro grande desafio, é que tais regulações também não freiem a livre iniciativa e a concorrência do mercado, inviabilizando novos negócios em prol de interesses de poucos, em detrimento do interesse social e o bem comum. É importante que haja equilíbrio nestas relações, de forma que a inovação seja utilizada como combustível para o desenvolvimento do país.

Em um país como o Brasil, mundialmente conhecido pelo alto grau de complexidade e burocracia de seu sistema, a obtenção desta adaptação e equilíbrio por parte do ordenamento jurídico ao mercado das startups torna tudo mais desafiador e complexo.

Além da necessidade de segurança jurídica no âmbito da existência e do mercado das próprias startups, como acima exposto, tão importante quanto, é a segurança jurídica necessária no âmbito das relações entre as startups e seus investidores, de forma a fomentar o crescimento dos investimentos neste segmento no país.

> O Direito Brasileiro não absorve o dinamismo das startups. Destacamos as seguintes dificuldades fundamentais (i) o sistema de impostos é complexo e gera muita insegurança; (ii) o sistema regulatório dos negócios consome tempo e dinheiro de quem quer começar e fazer crescer – ou fechar – uma empresa; (iii) as leis de trabalho são restritivas e tornam um desafio o momento em que é preciso escalar o negócio de maneira rápida.[6]

O ordenamento jurídico como um todo precisa dar subsídios que forneçam proteção aos investidores, considerando as características e natureza deste tipo de relação, de forma a dar alternativas que possam ser utilizadas pelas partes, conforme expectativas e objetivos a serem atingidos em cada caso, inclusive através da adoção de mecanismos de investimentos já existentes em outras legislações.

Outro importante aspecto a ser levado em consideração sobre tal tema, é que, normalmente, os fundadores e empreendedores de startups, são jovens que ainda

---

[5] LOPES, Alan Moreira; TEIXEIRA, Tarcisio. Direito no empreendedorismo, *Entrepreneurship law*. In: _____. **Startups e inovação: direito no empreendedorismo (*entrepreneuship law*)**. Barueri, SP: Manole, 2017. p. 8.

[6] FALCÃO, João Pontal de Arruda. O Direito Brasileiro rege, mas desconhece as Startups. In: LEAL, Fernando; MENDONÇA, José Vicente Santos (organizadores). **Transformações do Direito Administrativo: consequencialismo e estratégias regulatórias**. Rio de Janeiro: Escola de Direito do Rio de Janeiro da Fundação Getúlio Vargas, 2016. 1 ed., p. 229. Disponível em: http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/18009. Acessado em 25 mar. 2018.

não possuem a experiência e conhecimento necessários para realizar a escolha sobre a melhor estrutura a ser adotada para sua empresa, tanto na fase de constituição do negócio e seu desenvolvimento ao longo do tempo, como também durante as diversas fases de necessidade de captação de investimentos para que tal desenvolvimento seja realizado de forma eficaz, juntamente com as ferramentas jurídicas possíveis que podem ser por eles adotadas e a melhor forma de sua utilização, entre tantos outros aspectos.

Estes questionamentos surgem em momentos cruciais de desenvolvimento de tais negócios, sendo que quaisquer decisões realizadas de forma equivocada podem tanto prejudicar de forma definitiva a continuidade das startups, como também prejudicar a captação de recursos em si, caso as pretensões de ambas as partes não sejam atendidas.

Neste sentido, o conhecimento e entendimento de tais diversas fases e formas de investimento, se tornam essenciais para que a escolha do mecanismo e estrutura a serem adotados seja feita de forma correta. Assim, se tornam importantes os estudos que identifiquem de forma detalhada os mecanismos e formas de realização de tais investimentos, assim como a estruturação dos mesmos, para assim dar segurança jurídica tanto aos investidores, como também aos empreendedores e startups, mitigando o máximo possível os riscos inerentes à tais operações, inclusive em razão de não haver regras próprias definidas para tal.

2 AS STARTUPS E SUAS PECULARIEDADES

As startups são sociedades, mesmo que ainda não constituídas de fato pelos seus fundadores, com alto potencial de crescimento, cujo objeto está relacionado à área de inovação e criação, com capacidade de estabelecer um modelo de negócio que seja repetível e escalável. Neste sentido Rafael Tortato indica:

> As Startups são empresas jovens ou em fase de desenvolvimento, inovadoras e criativas, com a capacidade de estabelecer um modelo de negócio que seja repetível, com um grande potencial de escalabilidade, e trabalham em condições de incerteza. Traduzindo:
>
> **Modelo de Negócio** – é a forma como a empresa geral valor para os seus clientes. Não apenas seus produtos e serviços, mas a forma de apresenta-los ao mercado e disponibilizá-los aos seus respectivos clientes.
>
> **Inovadoras e Criativas** – oferecem produtos, serviços ou um modelo de negócio com diferencial percebido pelo mercado em relação aos concorrentes ou até mesmo inédito. Podem ou não ser empresas de tecnologia e internet.
>
> **Modelo repetível e escalável** – a partir de um modelo de negócio, a empresa consegue atingir um grande número de clientes, gerando lucros cada vez maiores, sem um aumento significativo dos custos, ou a necessidade de muitas customizações ou adaptações para cada cliente. Isso significa uma escala potencialmente ilimitada, podendo vender o mesmo produto ou serviço várias vezes sem que haja um aumento proporcional dos custos de operação, com isso, aumentando a margem de lucro.
>
> **Condições de incerteza** – o ambiente é incerto até que o modelo certo seja encontrado. A própria inovação contribui para a condição de incerteza. O capital de risco é fundamental para ao desenvolvimento das startups até que ela possua uma receita suficiente para se consolidar. Quando o modelo se torna escalável, a startup deixa de existir e passa a ser uma empresa sustentável.[7]

Como é possível notar, o conceito de startup não é algo tão simples de ser aplicado na prática, principalmente pela grande variedade de sociedades, áreas e

---

[7] TORTARO, Rafael. **Afinal o que é uma startup**. Sebrae. 2013. Disponível em: http://blog.pr.sebrae.com.br/empreendedorismo/afinal-o-que-e-uma-startup. Acessado em 23 jun. 2018.

modelos de negócio. Porém, é possível verificar na prática as sociedades que possuem este caráter inovador e moderno, com um viés tecnológico forte.

Não há um tipo societário que se encaixe perfeitamente às startups, sendo que a adoção de determinado tipo societário dependerá do momento em que se encontra a startup, assim como os interesses e necessidades de seus fundadores e potenciais investidores.

É comum nos momentos iniciais da startup que se adote o tipo de sociedade limitada, em razão de ser um tipo societário menos burocrático e menos custoso, se comparado com as sociedades anônimas.

Porém, com a sua evolução, e o recebimento de investimentos, será quase inevitável que em determinado momento a startup se transforme em uma sociedade por ações, de forma que tenha uma estrutura mais propícia para o recebimento dos investimentos e o ingresso de novos sócios, que terão uma participação e uma contribuição diferente dos sócios fundadores.

Neste sentido indica Lívia do Amaral Caselta:

> As Startups não se amoldam perfeitamente a nenhum dos tipos societários acima descritos. Por um lado, possuem características das sociedades de pessoas, especialmente no que diz respeito ao papel dos fundadores na atuação da sociedade, aproximando-se nesse aspecto do modelo teórico das sociedades limitadas, que também se mostra conveniente por prever um sistema menos burocrático e menos custoso.
>
> Por outro lado, são empresas que precisam estar aptas a receber investimento, sem que isto resulte na alteração do controle, o que acaba muitas vezes por justificar a adoção do tipo societário das sociedades anônimas. Não é raro, no Brasil, que uma Startup seja constituída sob a forma de sociedade limitada e, posteriormente, seja transformada em sociedade anônima, quando investidores resolvem ingressar no quadro societário.
>
> O problema é que muitas vezes esse investimento precisa chegar na fase inicial, antes de a entidade estar madura para assumir todas as obrigações procedimentais e custos para a manutenção de uma sociedade anônima. Além disso, a transformação em sociedade anônima tem implicações fiscais,

> tendo como consequência a impossibilidade de adesão ao Simples Nacional, que muitas vezes permite à Startup uma maior margem de lucro.[8]

Desta forma, a definição do tipo societário da startup estará diretamente ligada à fase de investimento em que a mesma se encontra, considerando os interesses e relações entre a startup, fundadores e investidores, vis a vis às estruturas jurídicas de investimento que podem ser adotadas por tais partes em nosso ordenamento jurídico, considerando o interesse de cada uma de tais partes.

[8] CASELTA, Lívia do Amaral. **As startups e o velho problema da escolha do tipo societário.** Startupi. 23 mar. 2018. Disponível em: https://startupi.com.br/2018/03/as-startups-e-o-velho-problema-da-escolha-do-tipo-societario/. Acessado em 24 jun. 2018.

3 FASES DE INVESTIMENTOS DA STARTUP

Em razão de ainda estarem em estágio inicial de desenvolvimento, sem muitas garantias que podem ser dadas em contrapartida, e com grande risco de não se estabelecerem, se mostra bem difícil a tarefa das startups em conseguirem financiamento junto a bancos ou instituições financeiras, pois acaba sendo um capital muito oneroso a ser obtido.

Desta forma, a busca de investimentos acaba sendo a saída normalmente buscada pelas startups para que possam receber o aporte financeiro necessário para gerar a escala necessária em seu produto ou serviço, e assim possibilitar que a startup se desenvolva e cresça de forma acelerada.

Desde a sua criação e com o seu desenvolvimento ocorrendo na medida em que seu modelo de negócio e estruturação evolui, a startup passa por uma série de fases de investimentos. Tais investimentos são buscados pelos fundadores para que determinado degrau em sua evolução e crescimento seja atingido, ou quando há necessidade que determinado objetivo seja alcançado. Desta forma, para cada fase em que a startup se encontra, há um tipo de investimento adequado, de forma a auxiliar a startup em evoluir para sua próxima fase.

Passaremos então a fazer uma análise mais detalhada de cada uma das fases de investimentos em que a startup pode passar, de forma que cada estágio funciona como um degrau de uma escada em sua evolução, onde um investimento é realizado para que se atinja o próximo degrau, onde uma outra fase de investimento pode se fazer necessária para continuar sua evolução, e assim por diante.

3.1 Investimento Inicial

Como já indicado acima, a fase inicial de uma startup é caracterizada pela criação do projeto, é quando os fundadores possuem uma ideia do produto ou serviço a ser desenvolvido, com a intenção de atingir uma grande massa de usuários ou então um nicho específico de determinada área, e começam a desenvolver e estruturar o plano comercial do mesmo, de forma a gradualmente colocar em prática o negócio de acordo com a missão, estratégia e metas que foram determinadas pelos fundadores.

Neste estágio inicial predomina a informalidade, onde as sociedades ainda não estão constituídas de fato, e por ser considerado de risco ainda maior, tal investimento

inicial é realizado pelos próprios fundadores, ou então por pessoas próximas a eles, como familiares ou amigos, que o fazem mais por esta relação com os fundadores, do que pelo negócio em si, sendo difícil ainda a captação de recursos de outros investidores.

Outra característica deste investimento inicial é a baixa necessidade de prestação de contas com relação à utilização de tais valores, justamente por serem realizados por pessoas próximas dos fundadores.

Neste estágio, não são firmados contratos sofisticados e nem criadas estruturas que visam proteger o investimento que está sendo realizado, predominando também a informalidade neste quesito.

3.2 Aceleração / incubação

Possuindo a natureza de receberem grande número de startups, com o objetivo de orientar a forma de estruturação de seus negócios, para estimular e alavancar o crescimento da mesma de forma sustentável, as incubadoras e aceleradoras, apesar de se tratarem de programas com estratégias diferentes, possuem a vantagem de dar à startup e seus fundadores orientação no estágio inicial de sua criação, fornecendo um ambiente e atmosfera favorável a isso.

Um estudo realizado em 2014 pela Fundação Dom Cabral[9], revelou que as startups que estão instaladas em incubadoras, aceleradoras ou parques, possuem um risco 3,45 vezes menor de encerrarem suas atividades se comparadas com as startups instaladas em locais próprios e/ou alugados, o que evidencia a vantagem de estar em um ambiente que estimule a inovação, com contato direto com profissionais com experiência e conhecimento em diversas áreas.

O Sebrae define as incubadoras da seguinte forma:

> As incubadoras de empresas são instituições que auxiliam micro e pequenas empresas nascentes ou que estejam em operação, que tenha como principal característica a oferta de produtos e serviços no mercado com significativo grau de inovação. Elas oferecem suporte técnico, gerencial e formação complementar ao empreendedor e facilitam o processo de inovação e acesso a novas tecnologias nos pequenos negócios.

---

[9] STARTUPI. **Fundação Dom Cabral: 25% das startups brasileiras "morrem" em menos de um ano**. 13 nov. 2014. Disponível em: https://startupi.com.br/2014/11/fundacao-dom-cabral-25-da-startups-brasileiras-morrem-em-menos-de-um-ano/. Acessado em 07 jun. 2018.

> As empresas que buscam as incubadoras, além de receberem suporte gerencial, administrativo e mercadológico, recebe apoio técnico para o desenvolvimento do seu produto. Com isso, o empreendimento pode ser acompanhado desde a fase de planejamento até a consolidação de suas atividades com a consultoria de especialistas.
>
> Geralmente ofertam ainda espaço físico especialmente construído ou adaptado para alojar temporariamente os empreendedores – chamados neste momento de empresas incubadas – e promovem acesso a serviços que as empresas dificilmente encontrariam agindo sozinhas e sem orientação adequada no mercado.[10]

Já com relação às aceleradoras, temos a definição dada por Luiz Gustavo Garrido e Giulliano Tozzi Coelho:

> As aceleradoras, especificamente, são empresas que visam potencializar o crescimento de projetos inovadores, selecionados mediante programas de aceleração criados na forma de concurso, hipótese em que são selecionadas as startups com a maior perspectiva de sucesso – na visão da aceleradora em questão.
>
> Após a referida seleção, a aceleradora, normalmente, oferta, para as startups selecionadas, parte do investimento em dinheiro e parte do investimento em consultorias, treinamentos e eventos, bem como sua rede de mentores e contatos de clientes e parceiros em potencial para os projetos.[11]

Neste sentido, o programa de aceleração visa desenvolver as atividades de startups que já saíram do período de “incubação”, já possuindo o seu negócio pronto para o mercado, com potencial de crescimento, participando de maneira intensa no dia a dia da startup, e preparando-a para recebimento de outros investimentos.

Nesta fase de investimento da startup, já predomina a formalidade da relação com as incubadoras e aceleradoras, onde são firmados contratos visando regular as obrigações e direitos de cada uma das partes, para que sejam atingidos os objetivos mencionados em cada uma das estruturas.

---

[10] SEBRAE NACIONAL. **Como as incubadoras de empresas podem ajudar seu negócio**. 01 jul. 2016. Disponível em: http://www.sebrae.com.br/sites/PortalSebrae/artigos/as-incubadoras-de-empresas-podem-ajudar-no-seu-negocio,f240ebb38b5f2410VgnVCM100000b272010aRCRD. Acessado em 09 jun. 2018.

[11] COELHO, Giulliano Tozzi; GARRIDO, Luiz Gustavo. **A Estruturação do Investimento entre Aceleradoras e Startups no Brasil.** In: JÚDICE, Lucas Pimenta; NYBO, Erik Fontenele (coord). Direito das Startups. Curitiba: Juruá, 2016. p. 132.

> Assim, o negócio jurídico celebrado entre incubadora e start-ups é essencialmente um contrato atípico que envolve prestação de serviços e cessão de uso de bens móveis e imóveis por parte da incubadora, que tem como 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.
>
> (...)
>
> A aceleradora não recebe pagamento em contraprestação aos serviços por ela prestados, como essencialmente ocorre com as incubadoras (ainda que o valor dos serviços possa, conforme o caso, vir a ser subsidiado). Ela aporta recursos na start-up e adquire, em contrapartida, direito de participar no capital social desta sociedade, oponível em face de seus sócios-fundadores (que devem, em decorrência, ceder à aceleradora parcela de sua participação societária na start-up ou seu direito de preferência na subscrição de aumento de capital da sociedade). Paralelamente, ambas as partes, aceleradora e start-up devem colaborar ativamente para o desenvolvimento da empresa exercida por esta última, colocando em prática as prestações por elas assumidas no contrato de aceleração (e acima indicadas de forma sintética).[12]

3.3 Investimento-Anjo

Os investimentos-anjo, conceito dado aos investimentos realizados nas startups que ainda se encontram no estágio inicial de sua criação, que possuem alto potencial de desenvolvimento, tiveram crescimento de 9% só em 2016, na comparação com o ano anterior, alcançando o volume total de R$ 851 milhões, conforme levantamento realizado pela Anjos do Brasil[13].

Nesta fase, os investidores são pessoas já acostumadas com o risco que envolve tais investimentos, os quais realizam ou já realizaram outros investimentos

---

[12] FERNANDES, Pedro Wehrs do Vale. **A Natureza Jurídica das Incubadoras e Aceleradoras e suas Relações Contratuais com as Start-ups**. 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/. Acessado em 09 jun 2018.

[13] ANJOS DO BRASIL. **Investimento Anjo para Startups cresce mesmo com a crise, mas está sob risco**. 2017. Disponível em: http://www.anjosdobrasil.net/blog/investimento-anjo-para-startups-cresce-mesmo-com-a-crise-mas-esta-sob-risco. Acessado em 24 mar. 2018.

deste tipo, sendo profissionais experientes, que estão dispostos inclusive a contribuírem não só financeiramente para o negócio, mas também agregando em outras áreas como na gerência e direcionamento do mesmo.

> É exatamente no âmbito do financiamento externo que vão se encontrar o que se denominou chamar de *angel investors* ou investidores anjo. Tais *players* são, em sua maioria, empreendedores já experientes e que conquistaram o sucesso em seus negócios e passam a investir em empresas nascentes, fornecendo além do capital financeiro, mentoria e *networking* qualificado.

Por esta razão, as estruturas utilizadas para a concretização dos investimentos-anjo já possuem a característica de serem mais sofisticadas, sendo utilizados mecanismos que visam proteger e mitigar os riscos do investidor-anjo, de forma que o mesmo não seja responsabilizado pessoalmente pelos passivos das sociedades, inclusive considerando os demais investimentos de tal investidor.

Este risco é bem elevado quando se trata de startups, em razão de sua alta taxa de "mortalidade". Pelo mesmo estudo realizado pela Fundação Dom Cabral, verificou-se que 25% das startups param de funcionar antes do 1º ano de vida, e metade delas em menos de 4 anos[14]. Outro fator que deve ser considerado, é o risco quanto à desconsideração da personalidade jurídica da sociedade, instituto que no Brasil é comumente utilizado judicialmente, principalmente no âmbito da Justiça do Trabalho.

> A desconsideração da personalidade jurídica tem sido aplicada com muita intensidade na Justiça do Trabalho, sob o fundamento de o trabalhador, sendo a parte mais fraca da relação de trabalho, não poder ser prejudicado pela falta de disponibilidade financeira da sociedade, independentemente do motivo que a levou a se tornar inadimplente. Ou seja, nessa visão, os sócios respondem independentemente de fraude ou confusão patrimonial pelas dívidas trabalhistas, o que não necessariamente é uma posição adequada.[15]

Por esta razão é comum a utilização de estruturas de investimento em que o investidor-anjo não ingressa diretamente na sociedade como sócio, pelo menos no

---

[14] STARTUPI. **Fundação Dom Cabral: 25% das startups brasileiras "morrem" em menos de um ano**. 13 nov. 2014. Disponível em: https://startupi.com.br/2014/11/fundacao-dom-cabral-25-da-startups-brasileiras-morrem-em-menos-de-um-ano/. Acessado em 07 jun. 2018.

[15] OLIVEIRA, Bernardo Mattei de Cabane. **Direito empresarial e societário para empreendedores**. In: LOPES, Alan Moreira; TEIXEIRA, Tarcisio. Startups e inovação: direito no empreendedorismo (*entrepreneuship law*). Barueri, SP: Manole, 2017. p. 66.

estágio inicial, ficando o mesmo com uma opção de conversão e ingresso posterior na sociedade.

Pensando em tais riscos e na natureza e objetivos dos investimentos-anjo, e com o intuito de incentivar as atividades de inovação e investimentos produtivos no Brasil, que a Lei Complementar 155/2016 foi promulgada. Referida lei implementou a modalidade de investimento-anjo no ordenamento jurídico brasileiro, com a criação do contrato de participação, por meio do qual o investidor-anjo pode aportar capital em sociedades enquadradas como microempresa ou empresa de pequeno porte, de forma que tal aporte não integrará o capital social da empresa, e o investidor não será considerado como um sócio da mesma. A análise deste instituto, com a identificação seus prós e contras, será realizada em momento oportuno no decorrer deste estudo.

É também nesta fase, que a startup começa a amadurecer, criando as primeiras regras de governança corporativa, seja com a necessidade de criação de um conselho de administração, para a participação do investidor, como também através do desenvolvimento dos papéis financeiros da sociedade, com a definição de um plano de negócios e de metas mais específicas.

Diferente do que ocorre na fase do investimento inicial, nesta a necessidade de prestação de contas dos fundadores é maior, sendo que o investidor fará o acompanhamento e a cobrança dos fundadores para o atingimento das metas que foram acordadas.

3.4 Capital semente ou *seed capital*

Também possuindo a característica de ser um investimento em startups *early stage*, o capital semente é caracterizado por ser de fato o primeiro investimento de caráter impessoal de uma startup, que não é realizado por uma pessoa física, sendo a próxima fase de investimento após o degrau do investimento-anjo.

Tais investimentos são realizados por fundos de capital semente, organizados por investidores que se reúnem com o intuito de dirimir os riscos envolvidos na natureza dos mesmos e investir em um número maior de empresas, aumentando assim a probabilidade de êxito em algum deles.

Nesta fase, a startup já deverá estar mais organizada, com produtos ou serviços definidos, e já operando com uma lista de clientes. O investimento a ser

realizado terá como objetivo o crescimento e desenvolvimento da startup, para uma futura venda ou incorporação.

Como tal investimento também é realizado na fase inicial das startups, também é comum a estruturação do investimento de forma com que o fundo não ingresse diretamente na sociedade, seja através de uma dívida conversível, ou então de outro mecanismo com a mesma natureza.

Por se tratar de um fundo de investimento, a sofisticação dos documentos que serão preparados, assim como de exigências que serão feitas, seja com relação a metas e procedimentos que deverão ser cumpridos, ou então com relação à prestação das contas ao investidor, serão ainda maiores do que no grau anterior com os investidores-anjo, principalmente em razão do fundo ter suas obrigações de prestação de contas junto aos seus cotistas e também as de cunho regulatório, conforme disposições legais.

3.5 *Venture Capital* ou capital de risco

O *venture capital* ou o capital de risco é um investimento realizado por fundos de investimento neste segmento, sendo a primeira fase de investimento da startup após a sua fase inicial de crescimento, não sendo mais considerada como uma startup *early stage*. Aqui, a startup está em fase de consolidação, já possuindo um modelo de negócio definido e estruturado, com faturamento mais elevado e uma base de clientes maior.

Nesta fase, a startup já está, ou então é exigido pelos investidores que esteja, com uma estrutura societária mais sofisticada, normalmente no tipo societário de sociedade anônima, com regras de governança corporativa mais robustas e já com uma roupagem mais profissional.

Já sendo uma rodada de investimentos que envolve valores mais expressivos, e em razão da startup já estar em sua fase de consolidação, aqui o empreendedor possui mais condições de negociação com os investidores, e em troca de tais valores mais expressivos, acaba abrindo mão de fatias menores no percentual detido da sociedade.

> Através do *venture capital*, as startups que pretendem crescer depressa e se transformar em grandes companhias passam a dispor de oportunidades adequadas para financiar o seu crescimento, com apoio para a criação de

> estruturas adequadas de governança, lucratividade e sustentabilidade futura do negócio. O *venture capital* está relacionado a empreendimentos em fase inicial, em geral startups. A essência do investimento está em compartilhar os riscos do negócio, selando uma união de esforços entre empreendedores e investidores para agregar valor à empresa investida. Os investimentos podem ser direcionados para qualquer setor que tenha perspectiva de grande crescimento e rentabilidade a longo prazo.[16]

Este investimento vem crescendo de forma acelerada no Brasil, tendo em 2017 apresentado crescimento de 207%, atingindo patamar de US$ 860 milhões em investimentos realizados em 113 sociedades brasileiras, contra US$ 279 milhões em 2016 em investimentos realizados em 64 sociedades[17].

Além do investimento em capital, é comum os fundos de investimento passarem também passarem a auxiliar as empresas para que as mesmas atinjam o estágio de consolidação, através de contribuições na gestão profissional da sociedade e de aconselhamento em decisões estratégicas, com a participação de membros do fundo na administração da sociedade.

> A quinta característica é que investidores PE [private equity]/VC [venture capital] somente investem em companhias quando convencidos de que possuem o time de gestores ideal para aquela tarefa. No caso de VC, seriam os fundadores da empresa que possuem um produto inovador e um plano de negócios sólido, além de toda a expertise e talento necessário para levar o negócio adiante. Para os fundos de PE, pode ser tanto o time de executivos da empresa, quanto aqueles que o fundo de PE pretende trazer para a companhia, a fim de implementar o seu choque de gestão.
>
> Por último, os investidores PE/VC sempre buscarão influenciar a administração da companhia investida, por meio de presença no conselho de administração. Isso se dá porque esses investidores não fornecem apenas capital para a companhia investida, mas também importante aconselhamento em questões financeiras, estratégicas e administrativas,

---

[16] FALCÃO, João Pontal de Arruda. O Direito Brasileiro rege, mas desconhece as Startups. In: LEAL, Fernando; MENDONÇA, José Vicente Santos (organizadores). **Transformações do Direito Administrativo: consequencialismo e estratégias regulatórias**.. Rio de Janeiro: Escola de Direito do Rio de Janeiro da Fundação Getúlio Vargas, 2016. 1 ed., p. 223. Disponível em: http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/18009. Acessado em 25 mar. 2018.

[17] Folha do de São Paulo. **Investimento em startups brasileiras bate recorde em 2017**. Disponível em: https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2018/03/investimento-em-startups-brasileiras-bate-recorde-em-2017.shtml. Acessado em 16 jun. 2018.

> com o objetivo de criar valor ao seu próprio investimento (chamado no jargão de mercado de smart money).[18]

Os investimentos nesta fase podem ser realizados tanto através da aquisição direta de participação societária na startup, como também através de forma indireta, através da estruturação de uma dívida conversível em participação societária, porém aqui o risco do investimento já é considerado como algo que faz parte do negócio, sendo que os investidores buscam retornos altos para os investimentos realizados.

3.6 *Private Equity*

A principal diferença do *private equity* para o *venture capital* é relacionado à fase em que se encontra a sociedade. Enquanto que no *venture capital* a sociedade está em fase de consolidação no mercado e buscam a expansão de seu negócio, no *private equity* o negócio já está mais maduro, com uma operação já consolidada e lucrativa, buscando investimentos para atingir uma nova fase de crescimento, já com um objetivo a ser alcançado, como a aquisição de empresas ou algum ativo estratégico, ou também para eventual abertura de capital.

Da mesma forma que no *venture capital*, o investimento aqui também é realizado por fundos de investimento desta modalidade, que buscam a valorização da empresa nesta nova fase de crescimento, para a valorização de seu capital investido.

---

[18] LOBO, Carlos Alexandre. POTENZA, Guilherme Peres. **Investimentos Venture Capital e Private Equity: Considerações práticas e jurídicas**. In: BOTREL, Sérgio. BARBOSA, Henrique. Finanças Corporativas – Aspectos Jurídicos e Estratégicos. Atlas, 2016. p. 269. Disponível em: http://www.veirano.com.br/upload/content_attachments/316/Investimentos_Venture_Capital_e_Private_Equity_Consideracoes_praticas_e_juridicas_original.pdf. Acessado em 16 jun. 2018.

4 ESTRUTURAS JURÍDICAS DE INVESTIMENTO

Além da identificação dos tipos de investimentos e da fase que se encontra a startup, importante também se faz a escolha pela estrutura jurídica correta por meio da qual tal investimento será operacionalizado entre as partes.

Os fundadores e os investidores possuem aqui ampla liberdade para a negociação e escolha da forma que o investimento será realizado, sendo que para cada caso prático, a verificação e análise dos objetivos e interesses de cada uma das partes será de extrema importância para que seja verificada a melhor estrutura a ser adotada.

Neste sentido identifica Luiz Gustavo Garrido e Giulliano Tozzi Coelho:

> 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 este é a relação jurídica de cunho patrimonial que visa criar, modificar ou extinguir direitos. Desta forma, o Código Civil confere às partes ampla liberdade de contratar e, inclusive, de negociar contratos atípicos, isto é, contratos que apesar de não possuírem regras próprias previstas na legislação, são regulados pelos princípios gerais dos contratos, nos termos do que prevê o art. 425, do Código Civil.
>
> Portanto, percebe-se que aos investidores e às empresas são conferidas inúmeras possibilidades de ajustes para instrumentalizar sua relação de investimento, devendo apenas serem respeitados os limites legais.[19]

Por outro lado, para obtenção de determinados investimentos pela startup, como acontece com as aceleradoras/incubadoras, ou então por fundos de investimentos, é comum que a liberdade de negociação pelos fundadores não seja assim tão ampla, em razão de tais investidores já possuírem uma estrutura que é utilizada em todos os investimentos por eles realizados.

De toda forma, se faz de extrema importância o conhecimento, tanto pela startup como também pelos investidores, das estruturas jurídicas que podem ser adotadas, assim como de determinadas cláusulas que podem ser incluídas, de forma a proteger os interesses das partes e o investimento realizado, mitigando o alto risco que envolve tais operações.

---

[19] COELHO, Giulliano Tozzi; GARRIDO, Luiz Gustavo. **Dissecando o Contrato entre Startups e Investidores Anjo**. In: JÚDICE, Lucas Pimenta; NYBO, Erik Fontenele (coord). Direito das Startups. Curitiba: Juruá, 2016. p. 116-117.

4.1 Aquisição de Participação Societária

A estrutura que faz mais sentido a ser utilizada para realização de investimentos, por parecer a estrutura mais simplificada, é através da aquisição de participação societária, onde o investidor adquire uma porcentagem de quotas ou ações da startup, seja de forma primária com a emissão de novos títulos pela sociedade, e com o pagamento sendo aportado como integralização de tais títulos, ou então de forma secundária, com a aquisição de títulos já emitidos, diretamente dos sócios/acionistas. Contudo, esta acaba sendo a estrutura menos utilizada pelas partes, pelos motivos que serão abordados no presente estudo.

Nesta modalidade, o investidor passa a ser sócio dos fundadores, detendo uma participação direta na sociedade, participando de seus resultados, e também usufruindo dos direitos de voto. E em razão disto, ele passa também a dividir de forma direta o risco do negócio, estando exposto não só o capital que foi diretamente investido, mas podendo também ser responsabilizado pessoalmente por eventuais passivos em nome da sociedade.

Isto ocorre em razão do já exposto no trabalho, no que tange a aplicação do instituto da desconsideração da personalidade jurídica, principalmente na justiça do trabalho, que acaba aplicando o mesmo sem a observância dos requisitos necessários estipulados no âmbito do direito empresarial, que são a confusão patrimonial e o desvio de finalidade. Desta forma, apenas a insuficiência de patrimônio da sociedade e o inadimplemento por parte da empresa, já são suficientes para a responsabilização direta dos sócios.

Pelo exposto, considerando tal natureza das startups, a estruturação dos investimentos através da aquisição de participação na sociedade acaba não sendo utilizada pelas partes.

Outra razão que afasta a utilização desta estrutura é que, nas sociedades limitadas, tipo societário mais adotado por startups *early stage*, o ágio é tributado pelo imposto de renda, o que acaba inviabilizando a integralização de capital com ágio nestas sociedades, diferentemente do que ocorre nas sociedades anônimas, cujo ágio não é tributado. Desta forma, a utilização de uma estrutura de investimento diferente neste momento inicial, posterga a necessidade de transformação da sociedade para sociedade anônima, que á um tipo societário mais oneroso.

Em todo caso, a depender do estágio que se encontra a startup e o tipo de negócio por ela desenvolvido, a utilização desta estrutura de investimento pode ser uma boa opção para as partes.

Neste caso, as partes devem regular de forma clara a relação entre o investidor ingressante e os fundadores que já estão na sociedade, em questões quanto as matérias que precisarão de aprovação do investidor para serem tomadas, período de *lock up* dos fundadores, se o investidor terá participação ativa na administração da sociedade, assim como questões envolvendo possíveis transferência de quotas e venda da sociedade, como as cláusulas de *drag along*, *tag along*, direito de preferência, entre outras.

Outro importante aspecto que deve ser observado é relacionado às declarações e garantias que serão prestadas no âmbito do contrato a ser firmado, assim como a responsabilidade por eventuais passivos que possam surgir após a assinatura do contrato, e o mecanismo de ressarcimento e indenização que serão adotados pelas partes. Com relação a este ponto, é importante que seja realizado pelo investidor uma *due diligence* da sociedade, de forma que seja verificada a real situação que a startup se encontra. Neste sentido expõe Bernardo Matteri de Cabane Oliveira:

> A *due diligence* é uma investigação que pode ser realizada por administradores, contadores, economistas, auditores, investigadores particulares e advogados, bem como por qualquer profissional, com o objetivo de levantar o maior número de informações acerca de um negócio, objeto, ativo ou empresa que está sendo negociada.
>
> O adquirente quer ter certeza de que tal bem que lhe é ofertado tem as condições financeiras, contábeis, jurídicas, ambientais, concorrenciais e administrativas em ordem, dentro dos padrões da normalidade.
>
> Em suma, trata-se de um trabalho cujo objetivo é delimitar o ativo e o passivo de determinada empresa, verificando-se se esta tem as condições par ser adquirida.[20]

Uma disposição que também é comumente utilizada, é cláusula que prevê a possibilidade de o investidor vender a totalidade da participação adquirida por ele para os fundadores pelo preço de R$ 1,00, funcionando como uma alternativa de saída do

---

[20] OLIVEIRA, Bernardo Mattei de Cabane. **Direito empresarial e societário para empreendedores**. In: LOPES, Alan Moreira; TEIXEIRA, Tarcisio. Startups e inovação: direito no empreendedorismo (*entrepreneuship law*). Barueri, SP: Manole, 2017. p. 69.

investidor, a seu critério, podendo tal opção ser exercida conforme acordo entre as partes, seja dentro de determinado período ou com a ocorrência de algum evento ou ainda caso determinada meta não seja atingida.

4.2 Sociedade em Conta de Participação

Outra estrutura que pode ser utilizada entre as partes para a realização do investimento, é através de uma sociedade em conta de participação, sociedade sem personalidade jurídica própria, composta por um sócio ostensivo (que se obriga perante terceiros e quem conduz as atividades a serem exercidas pela sociedade em conta de participação) e, pelo menos, um sócio participante (que não adquire direitos e nem assume obrigações perante terceiros, não aparecendo na relação).

Como as atividades da sociedade em conta de participação são realizadas exclusivamente pelo sócio ostensivo, sob seu nome e sob sua exclusiva responsabilidade, a própria sociedade em conta de participação não produz quaisquer efeitos perante terceiros, obrigando somente os sócios entre si.

Não obstante sua informalidade, a Receita Federal, através da Instrução Normativa RFB nº 1.634/2016, exige que as sociedades em conta de participação se inscrevam no CNPJ.

Sob tal tipo societário, Nelson Eizirik destaca:

> Na SCP, quem concorre ativamente para o exercício do objeto social é o sócio ostensivo, que atua em seu nome individual e sob sua própria e única responsabilidade. Ao sócio oculto (ou participante) compete apenas a contribuição de sua parcela para o desenvolvimento das atividades que motivaram a celebração do contrato, devendo ele abster-se de qualquer interferência nas relações do sócio ostensivo com terceiros, sob pena de responder solidariamente com este.
>
> Assim, a responsabilidade do sócio participante é apenas perante o sócio ostensivo, razão pela qual terceiros não podem demandar em face daquele. A SCP produz efeitos somente em reação a seus sócios e não perante terceiros, visto que, conforme referido, ela não tem personalidade jurídica. Também não tem patrimônio próprio, sede social, nem órgãos de administração e sua constituição independe de qualquer formalidade.[21]

---

[21] EIZIRIK, Nelson. **Direito Societário – Estudos e Pareceres.** São Paulo: Quartier Latin, 2015. p. 746.

Desta forma, nas estruturas em que o investidor não irá participar ativamente na startup, tanto em sua administração como na relação com terceiros, por ser uma estrutura simples de ser constituída, fornecendo liberdade aos sócios, e dando segurança ao investidor que não será responsabilizado pelas atividades que serão exercidas pela startup como sócia ostensiva, a sociedade em conta de participação se mostra um instrumento bem interessante às partes. Importante observar que o investidor neste caso não estará impedido de participar como um consultor dos fundadores, contribuindo com sua experiência e conhecimento, e auxiliando os fundadores nas atividades da startup.

Neste sentido, sobre a utilização da sociedade em conta de participação em sociedades que estão em seu estágio inicial, também detalha Nelson Eizirik:

> É cada vez mais habitual a utilização das SCP como instrumento de investimento em capital de risco em empresas em fase inicial de operação. Exatamente em virtude de terem recém sido constituídas, tais sociedades necessitam de recursos para iniciar o desenvolvimento de suas atividades e a SCP pode configurar instrumento simples e eficaz para o aporte do capital necessário.[22]

No contrato a ser firmado entre a startup, como sócia ostensiva, e o investidor, como sócio participante, deverão as partes regular de forma clara a relação entre eles, definindo qual será a contribuição a ser realizada pelo investidor, e também como será sua participação nos resultados da startup, indicando a porcentagem que terá direito.

Também nesta estrutura, para proteção do investimento realizado, é possível a indicação de algumas matérias que precisarão da aprovação prévia do investidor para poderem ser realizadas pela startup, dar a destinação do investimento, a limitação da transferência de participação detida pelos fundadores e venda da startups a terceiros, assim como definir instrumento para que tal investimento seja convertido de fato em participação da sociedade com a ocorrência de determinado evento ou através da discricionariedade do investidor.

Contudo, apesar de todos os benefícios que podem ser observados na utilização desta estrutura, temos um aspecto tributário e contábil que acaba por inviabilizar a sua utilização para as startups *early stage*, em razão da impossibilidade da startup, caso realize a constituição de uma sociedade em conta de participação,

---

[22] EIZIRIK, Nelson. **Direito Societário – Estudos e Pareceres.** São Paulo: Quartier Latin, 2015. p. 738.

de optar pelo regime tributário do Simples Nacional, apesar de ser bastante controversa este entendimento pela Receita Federal.

O art. 3º, §4º, VII, da Lei Complementar 123/2006, prevê o seguinte:

> Art. 3º - Para os efeitos desta Lei Complementar, consideram-se microempresas ou empresas de pequeno porte, a sociedade empresária, a sociedade simples, a empresa individual de responsabilidade limitada e o empresário a que se refere o art. 966 da Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002 (Código Civil), devidamente registrados no Registro de Empresas Mercantis ou no Registro Civil de Pessoas Jurídicas, conforme o caso, desde que:
>
> (...)
>
> §4º - Não poderá se beneficiar do tratamento jurídico diferenciado previsto neste Lei Complementar, incluído o regime de que trata o art. 12 desta Lei Complementar, para nenhum efeito legal, a pessoa jurídica:
>
> (...)
>
> VII – que participe do capital de outra pessoa jurídica.

A Receita Federal entende que a sociedade em conta de participação, apesar de ser uma sociedade sem personalidade jurídica, para fins tributários deve ser equiparada a pessoa jurídica, impossibilitando que qualquer sociedade que tenha participação em uma sociedade em conta de participação esteja apta a adotar o regime do Simples Nacional. Tal entendimento está corroborado na seguinte solução de consulta:

> **SOLUÇÃO DE CONSULTA DISIT/SRRF10 Nº 10024, DE 22 DE JUNHO DE 2015**. ASSUNTO: Simples Nacional. EMENTA: OPTANTE PELO SIMPLES NACIONAL. VEDAÇÃO À PARTICIPAÇÃO NO CAPITAL DE OUTRA PESSOA JURÍDICA. SOCIEDADE EM CONTA DE PARTICIPAÇÃO (SCP). EQUIPARAÇÃO À PESSOA JURÍDICA. Para fins tributários, a Sociedade em Conta de Participação – SCP equipara-se a pessoa jurídica. Sendo assim, as microempresas ou empresas de pequeno porte que sejam sócias de SCP não poderão beneficiar-se do tratamento jurídico diferenciado previsto na Lei Complementar nº 123, de 2006, o que implica a exclusão do Simples Nacional. SOLUÇÃO DE CONSULTA VINCULADA À SOLUÇÃO DE CONSULTA COSIT Nº 139, DE 3 DE JUNHO DE 2015. DISPOSITIVOS LEGAIS: Lei Complementar nº 70, de 1991, art. 1º; Lei Complementar nº 123, de 2006, art. 3º, §§ 4º, VII, 5º e 6º; Lei nº 9.715, de 1998, art. 2º, I; Lei nº 10.406, de 2002 (Código Civil), arts. 991 a 993;

> Decreto-Lei nº 2.303, de 1986, art. 7º; Decreto nº 3.000, de 1999 (RIR/1999), arts. 148, 149, 254 e 515; Instrução Normativa SRF nº 31, de 2001, art. 1º, caput, e § 1º; Ato Declaratório Interpretativo SRF nº 14, de 2004.[23]

Contudo, tal entendimento se mostra bastante incontroverso, pois o Código Civil é claro ao estipular em seu art. 993 que "*o contrato social produz efeitos somente entre os sócios, e a eventual inscrição de seu instrumento em qualquer registro não confere personalidade jurídica à sociedade*"[24]. Neste sentido expõe Lucas Pimenta Júdice:

> Ao efetuar esta análise depreende-se que o propósito do Decreto ao equiparar as SCPs às pessoas jurídicas foi única e exclusivamente para fins de controle e fiscalização de tributos, ou seja, para evitar que SCPs fossem utilizadas para fins de evasão fiscal. Isto, no entanto, não legitima o Fisco a deturpar a natureza de um instituto jurídico de forma a impedir o avanço no país em termos de opção de negócios (relação investidor vs. Investido com médio risco para ambas as partes).
>
> Como se isso já não fosse suficiente, o próprio contexto histórico em que o instituto das SCPs surge é o de promover o empreendedorismo e investimento. A sua origem remonta aos negócios lícitos e saudáveis da economia mercante. As SCPs têm um papel social há séculos ocupando a posição de "uma medida certa" entre o risco assumido pelo investidor e a oneração do empreendedor, sendo, como de fato é, uma ótima solução a nível de investimento em uma empreitada privada.
>
> A adoção do critério adotado pelo Fisco para fins meramente arrecadatórios ameaça esvaziar de sentido o instituto das SCPs. Isso, em larga escala, encolhe a economia e gera um senso de insegurança nos investidores, que passam a ser incentivados de investir em opções menos arriscadas como poupança, títulos públicos, rendas fixas e deixam de investir em inovações, como é o caso das startups.
>
> Desta forma, cabe aos advogados defender a utilização do instituto da SCP conforme as finalidades para as quais foi concebido. Neste sentido, um mandado de segurança preventivo seria uma boa opção de instrumento para

---

[23] Receita Federal. Solução de consulta DISIT/SRRF10 nº 10024, de 22 de junho de 2015. Disponível em: http://normas.receita.fazenda.gov.br/sijut2consulta/link.action?visao=anotado&idAto=65795. Acessado em: 19 jun. 2018.

[24] BRASIL. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. **Palácio do Planalto Presidência da República**. Brasília, DF. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/2002/L10406compilada.htm. Acessado em 19 jun. 2018.

> questionar judicialmente a possibilidade de uma Ltda. optante pelo Simples Nacional ter o direito de ser sócia ostensiva de uma SCP.[25]

4.3 Mútuo Conversível em Participação

Como já indicado anteriormente neste trabalho, a estruturação de um investimento através de um mútuo conversível se mostra uma opção interessante a ser adotada entre o investidor e os fundadores, pois além de fornecer segurança necessária ao investidor, que não ingressará neste primeiro momento no quadro societário da startup, também pode postergar a necessidade de mudança do tipo societário da startup, caso o investimento venha a ser realizado com ágio, ou então a adoção de um regime tributário menos benéfico, como acontece com as sociedades em conta de participação.

Tal estrutura consiste na criação de uma dívida entre o investidor e a startup, que poderá ser quitada através da sua conversão em participação societária na startup, conforme critérios, forma e proporção a serem definidos no respectivo contrato a ser firmado. Neste sentido expõe Luiz Gustavo Garrido e Giulliano Tozzi Coelho:

> O instrumento de título de dívida conversível em participação societária surgiu, inicialmente, no direito norte-americano com a figura da "*convertible note*". Trata-se, em suma, de título de dívida assumida pelo investido em favor do investidor, hipótese em que haverá a opção de que seja dispensado o pagamento do débito e que este seja considerado quitado com a transferência de participação societária pré-estipulada ao investidor – ou a opção de cobrança do valor emprestado, com eventual correção monetária e juros.
>
> (...)
>
> Na prática, o título de dívida conversível em participação societária de maior destaque no sistema jurídico brasileiro vigente é o mútuo conversível em participação societária, ou seja, contrato de financiamento por meio do qual

[25] JÚDICE, Lucas Pimenta. **Notas sobre a possibilidade de uma optante pelo Simples Nacional constituir uma sociedade em conta de participação.** In: JÚDICE, Lucas Pimenta; NYBO, Erik Fontenele (coord). Direito das Startups. Curitiba: Juruá, 2016. p. 176-177.

> o credor entrega para o devedor uma quantia a ser paga em determinado prazo ou convertida em quotas da sociedade tomadora do capital.[26]

Como sua constituição é realizada somente através da assinatura de um contrato entre as partes, esta estrutura se mostra bem menos burocrática que as demais, não ocasionando grandes mudanças no dia a dia da startup, como pode ocorrer no caso das sociedades em conta de participação que necessitam de uma contabilidade específica para as atividades a serem realizadas.

Este instituto se assemelha com as debêntures conversíveis, previstas na Lei das Sociedades Anônimas, fornecendo maior segurança jurídica acerca da possibilidade de utilização do mútuo conversível no ordenamento jurídico brasileiro, se diferindo do mútuo por se caracterizarem como um título de crédito.

O art. 57 da Lei das Sociedades Anônimas, estabelece:

> 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 com 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.[27]

Desta forma, podemos identificar matérias importantes a serem incluídas no contrato de mútuo a ser firmado entre o investidor e a startup, para identificar com clareza como tal conversão será realizada, a forma de cálculo da participação que será conferida ao investidor, do exercício da conversão e quaisquer outras condições que as partes entendam ser necessárias.

Da mesma forma que nas demais estruturas, no contrato de mútuo conversível também é possível realizar a inclusão de determinadas regras que funcionarão como proteção do investimento que está sendo realizado, como dar finalidade que o dinheiro deverá ser aplicado, identificar matérias que precisarão de aprovação do investidor para sua realização pela startup, limitar a saída dos fundadores e a venda da startup,

---

[26] COELHO, Giulliano Tozzi; GARRIDO, Luiz Gustavo. **A Estruturação do Investimento entre Aceleradoras e Startups no Brasil.** In: JÚDICE, Lucas Pimenta; NYBO, Erik Fontenele (coord). Direito das Startups. Curitiba: Juruá, 2016. p. 134.

[27] BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. **Palácio do Planalto Presidência da República**. Brasília, DF, 15 dez. 1976. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404consol.htm. Acessado em 20 jun. 2018.

inclusive podendo ser um dos eventos que obriga a conversão do mútuo, que em conjunto com uma cláusula de *drag along*, pode fazer com que o investidor participe de eventual venda da startup a terceiros. Tudo dependerá na prática da relação que foi acordada entre o investidor e a startup, assim como a fase que a mesma se encontra, as atividades que são por ela desenvolvidas e as expectativas de ambas as partes com relação à tal investimento.

Em razão do investidor de fato não ingressar no quadro societário da startup, e se diferenciando inclusive na sociedade em conta de participação, não poderá o investidor gozar de alguns direitos atribuídos aos sócios da sociedade, como a participação de lucros. Porém, como nas fases iniciais o foco da startup não se encontra na geração de lucros a serem distribuídos, esta opção se mostra bastante eficaz analisando os benefícios que o investidor e a sociedade poderão observar. Destaca Luiz Gustavo Garrido e Giullianoj Tozzi Coelho:

> Isto porque, conforme o art. 83, inc. VI, da Lei 11.101/05, caso ocorra a falência ou recuperação da empresa investida, o investidor além de não ser acionado pelos credores da sociedade, integrará a relação de credores da sociedade. Em contrapartida, por parte da empresa investida, há o lado negativo de justamente existir a assunção por completo de todas dívidas existentes em nome da sociedade, isentando o investidor de diversas responsabilidades.
>
> Apesar da relativa perda em termos de direitos de sócio que o investidor enfrentará em tal modalidade de investimento, que pode ser sanada via contratual, o instrumento referido, por ser privado e não representar o ingresso da aceleradora no capital no momento do investimento, gera o conforto desta poder esgotar a relação estabelecida de forma muito mais simples, isto é, não exercendo o direito de conversão ou o direito de cobrança do débito.
>
> (...)
>
> Um importante aspecto a ser ressaltado, ainda, é que, ao valer-se deste instrumento, a startup tem a possibilidade de permanecer no regime tributário proporcionado pelo Simples Nacional. Por muitas vezes, a opção da empresa por um regime de tributação pelo lucro presumido ou lucro real viria a inviabilizar economicamente a sua atividade.[28]

---

[28] COELHO, Giulliano Tozzi; GARRIDO, Luiz Gustavo. **A Estruturação do Investimento entre Aceleradoras e Startups no Brasil.** In: JÚDICE, Lucas Pimenta; NYBO, Erik Fontenele (coord). Direito das Startups. Curitiba: Juruá, 2016. p. 141-142.

4.4 Contrato de Participação – Lei Complementar 155/2016

Criado pela Lei Complementar 155/2016, que alterou as disposições constantes na legislação referente ao Simples Nacional, o contrato de participação foi uma estrutura jurídica criada com o intuito de incentivar as atividades de inovação e investimentos produtivos no Brasil, dando maior segurança aos investidores, através da realização de investimentos-anjo, cujos aportes de capital a serem realizados com base em referida legislação, não integrarão o capital social da startup.

O objetivo da referida legislação foi criar um novo tipo de aporte nas sociedades, que ao não integrar o seu capital social, faz com que o investidor não se torne um sócio direto da startup. Neste sentido, destaca Lucas Bezerra Vieira:

> O que a legislação buscou foi regulamentar essa modalidade de investimentos, muito presente no mundo das startups, porém sem uma delimitação jurídica, o que gerava insegurança aos empreendedores e investidores. Com a redação da lei, criam-se limites na atuação de ambos envolvidos nessa modalidade de investimento.[29]

Para que a startup receba este tipo de investimento, que deve ser formalizado através da assinatura de um contrato de participação com o investidor, deverá estar enquadrada, nos termos da legislação aplicável, como microempresa, com receita bruta anual igual ou inferior a R$ 360.000,00, ou empresa de pequeno porte, com receita bruta anual superior a R$ 360.000,00, e igual ou inferior a R$ 4.800.000,00, nos termos do art. 3º da Lei Complementar 123/2006.

O contrato de participação deverá ter vigência máxima de 7 anos, podendo o aporte ser realizado tanto por pessoas físicas como jurídicas, tendo a legislação se preocupado em deixar claro que a emissão e titularidade destes aportes especiais não impedem a fruição do Simples Nacional, não ocorrendo a confusão estabelecida nos casos das sociedades em conta de participação, conforme já verificado no presente trabalho.

Desta forma, o investidor não será considerado como um sócio da startup e, portanto, enquanto mantiver a natureza deste investimento, não responderá por

---

[29] VIEIRA, Lucas Bezerra. **Direito para startups: manual jurídico para empreendedores.** Natal, RN: Edição do autor, 2017. p. 164.

quaisquer passivos da sociedade, mesmo que em recuperação judicial, estando tal disposição inclusive incluída de forma expressa na legislação.

Em contrapartida ao aporte realizado, o investidor fará jus a uma remuneração correspondente aos resultados distribuídos pela sociedade, a ser acordada entre as partes, e que não deverá ser superior a 50% (cinquenta por cento) dos lucros da sociedade, por um prazo máximo de 5 anos.

Contudo, a legislação também previu que, ao contrário do que era comumente utilizado pelas partes em contratos de investimentos semelhantes, o investidor não poderá ter nenhuma gerência ou voto na administração da startup. Por esta razão, as partes deverão regular de forma clara os direitos que serão conferidos ao investidor, para que não haja confusão quanto a natureza jurídica do investimento, e acabe por expor o investidor a um risco indesejável, em razão do descumprimento de referida regra.

Não obstante o acima exposto, em razão do contrato de participação se tratar de um contrato atípico, e não haver muitas regras expressas que norteiem os limites dos termos que podem ser inseridos, as partes podem regular, no que não está expressamente impedido, os direitos e obrigações que deverão ser observados para a proteção do investimento realizado pelo investidor, da mesma forma indicada nas demais estruturas já estudadas acima.

Neste sentido, inclusive, como não há nenhuma regra expressa proibindo, é possível as partes prever a conversão de referido aporte especial em participação na sociedade, com a mesma natureza e características da conversibilidade dos mútuos.

A implementação legal do contrato de participação para estruturação de investimentos em startups trouxe um grande ânimo ao mercado, se mostrando uma interessante alternativa aos investidores e a sociedade. Contudo, as regras de tributação criadas pela Receita Federal, através da Instrução Normativa RFB nº 1.719/2017, consideraram que os rendimentos auferidos pelo investidor nesta modalidade estão sujeitas à tributação do Imposto sobre a Renda Retido na Fonte, a ser calculado através das alíquotas regressivas de 22,5% a 15%, que variam de acordo com o prazo dos contratos de participação firmados. Exceção foi feita aos fundos de investimentos que realizarem investimentos nesta modalidade, estando os mesmos dispensados de tais retenções.

Desta forma, a decisão de tributação sobre tais rendimentos, tanto sobre os rendimentos periódicos como também sobre o ganho no resgate do aporte, acabou

por frear o ânimo gerado no mercado com tal nova estrutura, o que acabou indo contra o intuito de criação do mesmo, que era a de fomentar as atividades de inovação.

4.5 *Equity Crowdfunding* – Instrução CVM 588/2017

Uma outra estrutura que pode ser utilizada para a captação de investimentos pelas startups, é o *equity crowdfunding*, regulamentado pela Comissão de Valores Imobiliários (CVM) através da Instrução CVM 588, de 13 de julho de 2017, que consiste em captação de recursos por meio de ofertas públicas, realizadas por empresas de pequeno porte, de uma forma muito mais célere e simplificada através da dispensa de registros junto à CVM, e distribuídas exclusivamente por meio de plataforma eletrônica de investimento participativo.

Para poder realizar a captação deste tipo de investimento, a sociedade empresária deverá ter receita bruta anual de até R$ 10 milhões, apurada no exercício social encerrado no ano anterior à oferta, e que já não seja registrada como emissor de valores mobiliários na CVM.

Para poder realizar tal captação com a dispensa dos registros na CVM, a startup deverá cumprir com os requisitos previstos no art. 3º da referida Instrução, que prevê, entre outros requisitos:

(i) valor alvo máximo de captação não superior a R$ 5 milhões, e prazo de captação máximo de 180 dias;

(ii) deve ser garantido ao investidor a possibilidade de desistência em período não inferior a 7 dias, sem a incidência de quaisquer multas ou penalidades;

(iii) os recursos captados não poderão ser utilizados para (a) fusão, incorporação, incorporação de ações e aquisição de participação em outras sociedades; (b) aquisição de títulos, conversíveis ou não, e valores mobiliários de emissão de outras sociedades; ou (c) concessão de crédito a outras sociedades.

Além das exigências realizadas para que a sociedade possa realizar a captação de tais investimentos, a CVM também se preocupou em criar requisitos de participação de tais operações, tanto para as plataformas eletrônicas como também aos investidores, fornecendo assim uma maior segurança jurídica ao ambiente em que tais ofertas serão realizadas.

Para que as plataformas eletrônicas de investimento participativo possam atuar neste segmento, as mesmas deverão ser regularmente constituídas no Brasil e registradas na CVM, com autorização para exercer profissionalmente a atividade de distribuição das ofertas públicas. Para isso as plataformas devem cumprir com uma série de exigências, como um capital integralizado mínimo de R$ 100 mil, e dispor de procedimentos e sistemas de tecnologia da informação que possam realizar todos os procedimentos de forma segura, além de ter um código de conduta a ser aplicável a seus sócios, administradores e funcionários.

Já com relação aos investidores, houve a preocupação de limitar o montante total anual a ser aplicado pelos mesmos nesta modalidade em até R$ 10 mil, fazendo-se exceção para investidores considerados qualificados ou que tenham renda bruta anual ou investimentos financeiros superiores a R$ 100 mil, mostrando de forma clara que o investidor possui a capacidade de entender os riscos que envolvem a realização deste tipo de investimento.

Ademais, foi criada também a figura do investidor líder, que conforme destaca Lucas Bezerra Vieira:

> A Instrução prevê ainda a figura do Investidor líder, que é aquele que irá atuar como um guia na realização do *equity crowdfunding* para os demais investidores, de modo a reduzir a “assimetria informacional” entre os emissores e investidores. O art. 2º, VI, da Instrução conceitua essa modalidade de investidor como “pessoa natural ou jurídica com comprovada experiência de investimento nos termos do art. 35, §2º e autorizada a liderar sindicato de investimento participativo”.

O investidor líder possui o dever de apresentar os motivos que o levaram a realizar tal investimento, auxiliando na tomada de decisão dos demais investidores, e divulgando sua experiência prévia com os investimentos por ele já realizados.

Ademais, também como forma de fornecer segurança ao investidor, foi prevista a obrigação da sociedade receptora de tais investimentos de prestar conta aos investidores a cada período de seis meses, garantindo assim a possibilidade dos investidores fazerem o acompanhamento do investimento realizado.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Os investimentos em startups têm se mostrado uma interessante alternativa para diversificação de carteira dos investidores, e que, conforme já indicado, vem crescendo de forma exponencial nos últimos anos, mesmo considerando o alto risco envolvido com as estruturas de tais sociedades.

Em tempos de crise financeira que não só o Brasil atravessa, como também outros países, a fomentação da inovação e a criação de novas tecnologias, se mostram bastante importantes para que novas soluções surjam em busca do crescimento da economia.

Para isso, ter um ambiente jurídico propício a realização de investimentos, que não prejudiquem e não exponham o investidor em excesso é extremamente importante.

Do lado da relação entre os investidores e fundadores, ter o conhecimento e identificar de forma clara a fase que a startup se encontra, e consequentemente a fase de investimento, se faz de extrema importância para que tal risco possa ser mitigado por tais fundadores e investidores, aumentando assim a chance de êxito dos investimentos.

Com este conhecimento, e com o conhecimento das principais estruturas e ferramentas que podem ser adotadas pelas partes para a operacionalização do investimento, as partes podem tomar todas as precauções disponíveis para que seus interesses sejam atingidos, possibilitando o crescimento almejado pela startup e também protegendo o investimento realizado pelos investidores.

A escolha da melhor estrutura de investimento a ser adotada não pode ser realizada sem a análise das particularidades de cada caso prático, estando diretamente ligada com o momento em que a startup se encontra, e o tipo de investimento que será realizado.

Porém, mesmo que em diferentes estruturas possíveis, é possível perceber um padrão de pontos que devem sempre ser de atenção das partes envolvidas, seja com relação ao momento ideal de ingresso do investidor nas startups, ou quando da adoção de determinado tipo societário, assim como a inclusão de determinadas ferramentas contratuais que de certa forma possam dar uma garantia ao investidor de que seu investimento será utilizado da melhor forma para o crescimento da startup.

O ordenamento jurídico vem se adaptando a esta nova realidade, mesmo que de forma lenta, seja através da revisão de regras que atrapalham todo o sistema ou então com a regulamentação de novas estruturas para dar segurança necessária aos envolvidos. A participação dos advogados na defesa dos interesses tanto de investidores como das startups, se faz de extrema importância para a busca deste ambiente jurídico propício á realização de tais investimentos.

Referências

COELHO, Giulliano Tozzi; GARRIDO, Luiz Gustavo. **A Estruturação do Investimento entre Aceleradoras e Startups no Brasil**. In: JÚDICE, Lucas Pimenta; NYBO, Erik Fontenele (coord). Direito das Startups. Curitiba: Juruá, 2016.

_____. **Dissecando o Contrato entre Startups e Investidores Anjo**. In: JÚDICE, Lucas Pimenta; NYBO, Erik Fontenele (coord). Direito das Startups. Curitiba: Juruá, 2016.

EIZIRIK, Nelson. **Direito Societário – Estudos e Pareceres.** São Paulo: Quartier Latin, 2015.

FALCÃO, João Pontal de Arruda. **O Direito Brasileiro rege, mas desconhece as Startups**. In: LEAL, Fernando; MENDONÇA, José Vicente Santos (organizadores). Transformações do Direito Administrativo: consequencialismo e estratégias regulatórias. Rio de Janeiro: Escola de Direito do Rio de Janeiro da Fundação Getúlio Vargas, 2016. 1 ed.

JÚDICE, Lucas Pimenta. **Notas sobre a possibilidade de uma optante pelo Simples Nacional constituir uma sociedade em conta de participação.** In: JÚDICE, Lucas Pimenta; NYBO, Erik Fontenele (coord). Direito das Startups. Curitiba: Juruá, 2016.

LOBO, Carlos Alexandre. POTENZA, Guilherme Peres. **Investimentos Venture Capital e Private Equity: Considerações práticas e jurídicas**. In: BOTREL, Sérgio. BARBOSA, Henrique. Finanças Corporativas – Aspectos Jurídicos e Estratégicos. Atlas, 2016.

LOPES, Alan Moreira; TEIXEIRA, Tarcisio. Direito no empreendedorismo, *Entrepreneurship law*. In: _____. **Startups e inovação: direito no empreendedorismo (*entrepreneuship law*)**. Barueri, SP: Manole, 2017.

OLIVEIRA, Bernardo Mattei de Cabane. **Direito empresarial e societário para empreendedores**. In: LOPES, Alan Moreira; TEIXEIRA, Tarcisio. Startups e inovação: direito no empreendedorismo (*entrepreneuship law*). Barueri, SP: Manole, 2017.

VIEIRA, Lucas Bezerra. **Direito para startups: manual jurídico para empreendedores.** Natal, RN: Edição do autor, 2017.

ANJOS DO BRASIL. **Investimento Anjo para Startups cresce mesmo com a crise, mas está sob risco**. 2017. Disponível em: http://www.anjosdobrasil.net/blog/investimento-anjo-para-startups-cresce-mesmo-com-a-crise-mas-esta-sob-risco. Acessado em 24 mar. 2018.

BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. **Palácio do Planalto Presidência da República**. Brasília, DF, 15 dez. 1976. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404consol.htm. Acessado em 20 jun. 2018.

BRASIL. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. **Palácio do Planalto Presidência da República**. Brasília, DF. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/2002/L10406compilada.htm. Acessado em 19 jun. 2018.

CASELTA, Lívia do Amaral. **As startups e o velho problema da escolha do tipo societário.** Startupi. 23 mar. 2018. Disponível em: https://startupi.com.br/2018/03/as-startups-e-o-velho-problema-da-escolha-do-tipo-societario/. Acessado em 24 jun. 2018.

FERNANDES, Pedro Wehrs do Vale. **A Natureza Jurídica das Incubadoras e Aceleradoras e suas Relações Contratuais com as Start-ups**. 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/. Acessado em 09 jun 2018.

Folha do de São Paulo. **Investimento em startups brasileiras bate recorde em 2017**. Disponível em: https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2018/03/investimento-em-startups-brasileiras-bate-recorde-em-2017.shtml. Acessado em 16 jun. 2018.

Receita Federal. Solução de consulta DISIT/SRRF10 nº 10024, de 22 de junho de 2015. Disponível em: http://normas.receita.fazenda.gov.br/sijut2consulta/link.action?visao=anotado&idAto=65795. Acessado em: 19 jun. 2018.

SALOMÃO, Karin. Chinesa DiDi compra a 99, o primeiro unicórnio brasileiro. **Exame**, São Paulo, 2 jan. 2018. Disponível em: https://exame.abril.com.br/negocios/rival-da-uber-compra-a-99-1-unicornio-brasileiro/. Acessado em 24 mar. 2018.

SEBRAE NACIONAL. **Como as incubadoras de empresas podem ajudar seu negócio**. 01 jul. 2016. Disponível em: http://www.sebrae.com.br/sites/PortalSebrae/artigos/as-incubadoras-de-empresas-podem-ajudar-no-seu-negocio,f240ebb38b5f2410VgnVCM100000b272010aRCRD. Acessado em 09 jun. 2018.

STARTUPI. **Fundação Dom Cabral: 25% das startups brasileiras "morrem" em menos de um ano**. 13 nov. 2014. Disponível em: https://startupi.com.br/2014/11/fundacao-dom-cabral-25-da-startups-brasileiras-morrem-em-menos-de-um-ano/. Acessado em 07 jun. 2018.

TORTARO, Rafael. **Afinal o que é uma startup**. Sebrae. 2013. Disponível em: http://blog.pr.sebrae.com.br/empreendedorismo/afinal-o-que-e-uma-startup. Acessado em 23 jun. 2018.