



UNIVERSIDADE FEDERAL DA PARAÍBA - UFPB
CENTRO DE CIÊNCIAS JURÍDICAS - CCJ
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIA JURÍDICA - PPGCJ
MESTRADO EM CIÊNCIAS JURÍDICAS
ÁREA DE CONCENTRAÇÃO DIREITO ECONÔMICO - LINHA 2

TORBEN FERNANDES MAIA

STARTUPS: RISCOS E RESPONSABILIDADE DO INVESTIDOR-ANJO
NO BRASIL

JOÃO PESSOA

2019

TORBEN FERNANDES MAIA

***STARTUPS: RISCOS E RESPONSABILIDADE DO INVESTIDOR-ANJO
NO BRASIL***

Dissertação apresentada como requisito para obtenção do título de Mestre do Programa de Pós-Graduação *stricto sensu* em Ciências Jurídicas - PPGCJ da Universidade Federal da Paraíba - UFPB.

Área de Concentração: Direito Econômico

Linha de Pesquisa: Estado, Mercado e Sujeitos Sociais: Juridicidade e Economicidade

Orientador: Rodrigo Toscano de Brito

JOÃO PESSOA

2019

Catálogo na publicação
Seção de Catalogação e Classificação

M217s Maia, Torben Fernandes.

STARTUPS: RISCOS E RESPONSABILIDADE DO INVESTIDOR-ANJO
NO BRASIL / Torben Fernandes Maia. - João Pessoa, 2019.
135 f. : il.

Dissertação (Mestrado) - UFPB/Ciências Jurídicas.

1. Empreendedorismo. 2. Startups. 3. Investimento-anjo.
4. Relações Jurídicas. 5. Responsabilidade Civil. I.
Título

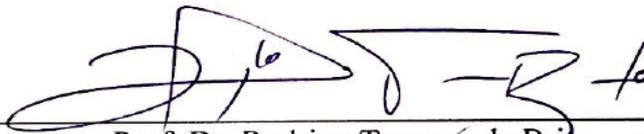
UFPB/CCJ

TORBEN FERNANDES MAIA

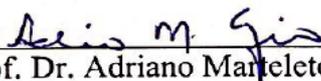
***STARTUPS: RISCOS E RESPONSABILIDADE DO INVESTIDOR-ANJO
NO BRASIL***

29 de abril de 2019.

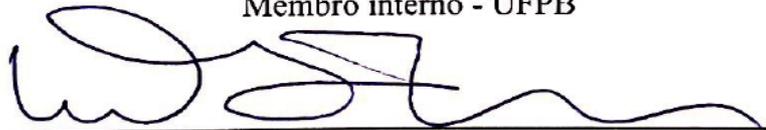
BANCA EXAMINADORA



Prof. Dr. Rodrigo Toscano de Brito
Orientador - UFPB



Prof. Dr. Adriano Maroteleto Godinho
Membro interno - UFPB



Prof. Dr. Wladimir Alcibiades Marinho Falcão Cunha
Membro externo - UNIPÊ

JOÃO PESSOA
2019

Aos meus pais, Paulo e Regina, por terem me possibilitado e incentivado os estudos desde a mais tenra idade.

Aos meus irmãos, Paulinho e Andressa, pelo incentivo e apoio que junto com nossos pais formamos uma equipe inquebrantável e retro-sustentável.

AGRADECIMENTOS

Ao Professor Dr. Rodrigo Toscano de Brito, orientador e fiador dessa dissertação, pela tamanha capacidade acadêmica e sugestão que me fez pivotar no projeto de pesquisa a ser desenvolvido nesse programa, gratidão pela confiança depositada e transmissão dos ensinamentos valiosos para a conclusão desse trabalho.

Ao Professor Dr. Adriano Marteleto Godinho, inspiração e exemplo de profissional e pessoa humana, com quem compartilho simpatia desde o início dos estudos da ciência jurídica, grata surpresa trazida pelo curso de graduação em Direito, na pessoa de quem agradeço a todos os professores desse curso com quem tive felizes momentos acadêmicos.

À Maria Thereza Santiago M. de Moura, companheira de todos os momentos, foi na maior parte desse período, refugio e incentivos que formaram parte do apoio logístico essencial para a realização dessa dissertação.

Aos meus colegas de turma de Direito Econômico 2017.1, com os quais compartilhei novas experiências, dúvidas, angústias, aprendizados e conhecimentos nas disciplinas e momentos extraclasse que convivemos.

Aos meus colegas e amigos do curso de graduação em Direito, com quem durante 5 preciosos anos da minha vida, enfrentei dificuldades e batalhas que construíram muito do que sou. Com quem compartilhei inestimáveis momentos e experiências que levarei para o resto da longa jornada da vida.

A todo o corpo docente e funcional do Programa de Pós-Graduação em Ciências Jurídicas da UFPB, que me auxiliaram na minha caminhada de pesquisador e mestrando.

Por fim, todos aqueles que direta e indiretamente contribuíram para que eu chegasse até aqui.

RESUMO

A presente dissertação foi um projeto que surgiu a partir da observação de um fenômeno global que começa a se replicar também no Brasil: uma profunda, intensa e rápida mudança dos panoramas econômicos e sociais, promovidos pelo surgimento de novas tecnologias, proporcionadas por uma nova maneira de empreender, que é o das empresas *startups*. O ecossistema brasileiro, presente nesse nicho de mercado, já é gigante e cresce exponencialmente a cada ano, bem como o número dessas companhias, que tem chamado cada vez mais a atenção do mercado, de investidores, do estado e da sociedade. Reconhecendo a relevância desse novo cenário e o seu impacto para as relações jurídicas, para economia e para a sociedade, o presente trabalho fez uma análise sobre o contexto global dessa revolução, os seus reflexos e o desenvolvimento do ecossistema de *startups* no Brasil, discutiu sobre as formas de contratação do investimento-anjo, que é a modalidade de financiamento de destaque nesse segmento, em função do *smart money* que o acompanha e a sua capacidade de atenuar os riscos e incertezas, características inerentes e mais acentuadas dessas empresas e posteriormente verificou-se juridicamente os riscos e limites da responsabilidade civil desses agentes. Assim, inicialmente, é feita uma análise do empreendedorismo no Brasil e as transformações que estão ocorrendo. Na sequência, afinando as discussões, conceitua-se *startups*, apresenta-se as modalidades de financiamento mais utilizadas e as formas de se contratar esses investimentos. E, ao fim, o ponto central focou sobre os riscos que podem ser enfrentados pelos *angels* que investem em *startups*, onde através de exame da legislação temática aplicável para o modelo operacional escolhido e de julgados seletos dos tribunais pátrios sobre como a questão da desconsideração da personalidade jurídica vem sendo enfrentada, em função das relações jurídicas cível, consumerista, trabalhista e tributária. Dessa forma, a contribuição social desse estudo é marcada pela capacidade de colaborar com o desenvolvimento do ecossistema de *startups* brasileira, na medida em que em que se entrega para a comunidade acadêmica, econômica e coletiva geral uma análise jurídica de importantes aspectos formais de um instrumento que ocupa um espaço de elevada expressão nesse mercado peculiar, que é o de investimentos, capaz de materializar as ideias disruptivas.

Palavras-chaves: Empreendedorismo. *Startups*. Investimento-anjo. Relações Jurídicas. Responsabilidade Civil.

ABSTRACT

The present dissertation is a project that emerged from the perspective of a global phenomenon that begins to replicate itself in Brazil: a deep, intense and a perspective of social and social panoramas, promoted by the emergence of new technologies, provided by a new way to undertake, which is the startups companies. The global climate, present in this niche market, is increasing, investors, the state and society. Recognizing the importance of the new panorama and its impact on legal relations, economy and society, the present work had an analysis on the global context, the revolution, its impacts and the development of startups systems in Brazil, discussed the ways in which angel investment is contracted, which is an outstanding financing modality in the segment, due to the intelligent money that accompanies it and the ability to mitigate the risks and uncertainties, inherent and more pronounced characteristics of the companies and later risks and limits of civil liability were legally established. Thus, initially, an analysis of entrepreneurship in Brazil is made and how transformations are taking place. Following on, narrowing the discussions, the leading startups, are the most widely used forms of financing and ways to contract investments. And in the end the central focus point on the risks that can be faced by the angels investing in startups, where through analysis of the applicable legislation for the selected operational model and judged select of the country courts on how a matter of disregard of is subject to be faced, due to legal, consumer, labor and tax relations. Thus, a social contribution is a study about the ability to collaborate with the development of the Brazilian startups ecosystem, insofar as a legal analysis of important formal aspects of an instrument that it occupies is given to an academic, economic and collective community. a space of expression in this peculiar market, which is that of investments, capable of materializing as disruptive of ideas.

Key-words: Entrepreneurship. Startups. Angel investment. Legal Relations. Civil responsibility.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1	Esquema de surgimento de ideia de <i>startup</i>	19
Figura 2	Esquema de criação e desenvolvimento de uma empresa de <i>startup</i>	40
Figura 3	Gráfico da relação de montante recursos investidos e o respectivo tipo de investimento.....	44
Figura 4	Mera ilustração de alça de bota	48
Figura 5	Fluxograma da operação de investimento através de <i>Private Equity/Venture Capital</i>	53

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

AB2L - Associação Brasileira de *Legal e Law Tech*
ABRAII - Associação Brasileira de Empresas Aceleradoras de Inovação e Investimentos
ABS - Associação Brasileira de *Startups*
AgInt – Agravo Interno
AIRR – Agravo Interno no Recurso de Revista
AREsp – Agravo em Recurso Especial
CADE - Conselho Administrativo de Defesa Econômica
CC – Código Civil
CDA – Certidão de Dívida Ativa
CDC – Código de Defesa do Consumidor
CF – Constituição Federal
CLT – Consolidação das Leis Trabalhistas
CNPJ - Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas
CNPJ - Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas
CPC – Código de Processo Civil
CTN – Código Tributário Nacional
CVM - Comissão de Valores Mobiliários
EDcl – Embargos de Declaração
ENMEP - Estatuto Nacional da Microempresa e Empresa de Pequeno Porte
EPP - Empresa de Pequeno Porte
IN - Instrução Normativa
INPI – Instituto Nacional de Propriedade Industrial
IPO - *Initial Public Offering*
LC – Lei Complementar
LINDB – Lei de Introdução às Normas do Direito Brasileiro
LTDA - Sociedade Limitada
ME - Microempresa
MPes - Micro e Pequena Empresas
MVP - *Minimum Viable Product*
NDA - *Non-Disclosure Agreement*
PE - *Private Equity*
PJ - Pessoa Jurídica

PL - Projeto de Lei

RFB - Receita Federal Brasileira

Redesim - Rede Nacional para a Simplificação do Registro e da Legalização de Empresas e Negócios

REsp – Recurso Especial

RExt – Recurso Extraordinário

SA - Sociedade Anônima

SisTENET - Sistema de Tratamento Especial a Novas Empresas de Tecnologia

STF – Supremo Tribunal Federal

STJ – Superior Tribunal de Justiça

STN – Sistema Tributário Nacional

TJ – Tribunal de Justiça

TST – Tribunal Superior do Trabalho

VC - *Venture Capital*

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	13
2	CONTEXTO GLOBAL E BRASILEIRO DO ECOSISTEMA DE <i>STARTUPS</i>	17
2.1	Empreendedorismo no Brasil, inovação e <i>startups</i>	17
2.2	Definindo "<i>startup</i>"	24
3	INVESTIMENTO EM <i>STARTUPS</i> E O INVESTIDOR-ANJO NO BRASIL	37
3.1	Tipos de investimentos	46
3.1.1	Investimento com capital próprio	47
3.1.1.1	<i>Bootstrapping</i>	47
3.1.2	Investimento com capital externo	49
3.1.2.1	<i>FFF (Friends, Family e Fools)</i>	51
3.1.2.2	<i>Venture capital e private equity</i>	52
3.1.2.3	<i>Bolsa de valores (IPO)</i>	55
3.1.2.4	<i>Incubadoras, pré-aceleradoras e aceleradoras</i>	56
3.1.2.5	<i>Investidores-anjos</i>	59
3.2	Modalidades de contratação de investimento com capital para <i>startups</i>	65
3.2.1	Aquisição de participação societária	76
3.2.2	Sociedade em conta de participação	79
3.2.3	Mútuo conversível	83
3.2.4	Contrato de participação: a blindagem de investidores segundo a Lei Complementar nº 155 de 2016	89
4	RISCOS DO INVESTIDOR-ANJO E LIMITES DE SUA RESPONSABILIDADE EM <i>STARTUPS</i>	95
4.1	Questões preliminares	95
4.2	Modelos de negócios possíveis na legislação brasileira	101
4.2.1	Constituição de pessoas jurídicas no Brasil e sua utilização nos modelos de negócios das startups	102
4.3	Riscos do investidor-anjo	106
4.3.1	Limites de Responsabilidade do investidor-anjo em startups.....	108
4.3.1.1	<i>Nas relações jurídicas cível e consumerista</i>	108
4.3.1.2	<i>Na relação jurídica trabalhista</i>	115
4.3.1.3	<i>Na relação jurídica tributária</i>	118
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS	124
	REFERÊNCIAS	127

1 INTRODUÇÃO

A pesquisa desenvolvida que deu origem a este trabalho de dissertação de mestrado em ciências jurídicas surgiu a partir da observação de um fenômeno atual que ataca tudo e a todos, nos mais variados segmentos da vida social. Em questão de poucos anos, diversos paradigmas foram quebrados, e a sistemática ordinária que vigorou durante muitos anos e com solidez estável, aos poucos, começa a ser reformulada.

É o que muitos autores, a exemplo de Klaus Schwab (2018), fundador do Fórum Econômico Mundial, chamam da quarta revolução industrial. A primeira revolução foi marcada pela inovação proposta pelas máquinas a vapor. A segunda, pela utilização da energia elétrica. A recente terceira revolução foi carimbada pela informatização e surgimento da internet. Por fim, após três longos processos históricos que transformaram a história da humanidade, vivencia-se a quarta e a maior era industrial.

Essa última, por sua vez vem pautada por uma coleção de tecnologias que está reestruturando completamente as estruturas: a forma como se vive, como se compra, como se contrata, como se emprega e se comporta em sociedade. É dentro desse contexto que se fala em dispositivos como a robótica, inteligência artificial, internet das coisas, *big data*, nanotecnologia, que embora estejam em sua fase embrionária, já começam a produzir consequências também para o mundo jurídico, que é o que interessa de maneira mais imediata ao presente trabalho.

Todavia, a complexidade da vida torna impossível a produção de um trabalho de qualidade e conectado com a realidade, caso a análise se restrinja apenas aos aspectos jurídicos e formais, que não são nada mais do que uma tentativa de representar jurídico-politicamente o mundo dos fatos.

Assim, o objeto de estudo dialoga com diversos segmentos científicos, o que justificou a abordagem empresarial-econômica-social que embasa o primeiro capítulo e enriquece o trabalho. É que dentro de todo esse contexto global revolucionário, foram destacadas as empresas *startups*, importantes propulsoras e combustível de toda essa movimentação. Inseridas dentro de um ecossistema próprio e peculiar de desenvolvimento, as *startups* foram as pioneiras em trazer ao mundo dos fatos as soluções disruptivas e expressivamente inovadoras para os mais variados problemas sociais.

As grandes empresas que hoje contam com um modelo de negócio consolidado no mercado, e que encabeçam essa nova realidade, boa parte delas tem como aspecto comum o fato de terem começado como *startups*. Nesse sentido, é imperioso o conhecimento dessa

realidade empresarial, o contexto histórico, econômico e social que proporcionou o seu surgimento e desenvolvimento, para que as discussões jurídicas sejam feitas com o embasamento necessário para uma completa absorção.

O trabalho ainda goza de relevância econômica, posto que a seara jurídica que é objeto de análise está inserida diretamente no mercado financeiro, cujas relações acontecem com grande intensidade a todo momento, e com frequência crescente, com reflexos no mundo trabalhista, contratual, consumerista, tributário, uma vez que há grande movimentação financeira decorrente das operações dessas empresas.

Em função do surgimento e consolidação das *startups*, pessoas são contratadas para trabalhar, prestar serviço, recebendo renda para consumir, pagando impostos e gerando valor econômico indireto para toda a sociedade.

Além do mais, a relevância social se dá em função de essas empresas serem as condutoras das mudanças que estão ocorrendo no seio da comunidade. As soluções disruptivas e inovadoras estão trazendo melhorias significativas para todos, seja através da democratização do acesso a bens e serviços que eram até pouco tempo exclusividade de poucos, bem como pelo surgimento de produtos inexistentes até então.

A esmagadora maioria dos atores desse ramo empresarial está iniciando suas atividades agora, o que demonstra a atualidade da pesquisa e a sua grande e importante contribuição para a sociedade, que cada dia mais se relaciona com elas, pois são empresas com grande capacidade de crescimento, e, conseqüentemente, de geração de renda, empregos, arrecadação para o Estado etc.

O empreendedorismo inovador, aliado com a tecnologia, possui grande capacidade para desenvolver um país. A importância que o Direito e o Estado podem fornecer para o ecossistema empreendedor no Brasil é muito grande, sobretudo porque a influência sobre o mercado é gigantesca, e quando bem direcionada, traz conseqüências positivas para toda a nação.

Apresentados esses panoramas preliminares, o trabalho avança para a observação das formas de se contratar um instrumento que geralmente é o elemento fundamental para o surgimento e desenvolvimento dessas empresas: o seu financiamento. De importância elevada, esse ensaio expõe as diversas possibilidades que são mais utilizadas pelos *players* desse ecossistema para fazer acontecer, rumo àquela que mais interessou a esta pesquisa: a dos investidores-anjo.

Embora existam diversas formas de investir em *startups*, esse modelo foi o escolhido para ser investigado mais a fundo, em função da especificidade que carrega e o papel que pode

desempenhar dentro de uma *startup*, elevando consideravelmente o potencial de sucesso dessas empresas, que são fortemente caracterizadas pelo risco ainda mais acentuado em virtude da inovação de modelo de negócio que se propõe a desenvolver.

Com legislação nacional específica recente, a atualidade desse dispositivo desperta atenção da comunidade acadêmica e do mercado, que ainda carece de pronunciamentos científicos acerca dessa matéria, de maneira que este trabalho chega em bom momento e tem bastante a contribuir nesse aspecto.

Isso porque o tópico de destaque desta dissertação é a investigação feita sobre os reflexos jurídicos dessa operação entre investidor-anjo e *startup* investida, pincelando os modelos de negócios que a legislação civilista brasileira permite que as empresas se utilizem para serem constituídas, a forma de contratar e se organizar, para que, então, seja examinado, respectivamente, o risco a que é submetido o *angel*, e quais os limites de sua responsabilidade civil dentro do ecossistema de *startups* no Brasil.

Esse é o ponto que interessa sobremaneira aos agentes que atuam nesse nicho, sobretudo pelo receio das implicações e nuances jurídicas de operar um investimento no Brasil. A vocação global dessas empresas faz com que diversos investidores voltem seus olhares para *startups* com origens em outros países, fazendo com que haja presença considerável até mesmo de financiadores estrangeiros sobre o Brasil.

O desconhecimento acerca dos fundamentos, das possibilidades e arranjos permitidos pela legislação brasileira, pode levar a demasiada insegurança jurídica, o que ocasiona o distanciamento dessas pessoas, que poderia eventualmente viabilizar a concretização de uma inovadora e revolucionária ideia, com todos os seus impactos econômicos e sociais.

O propósito deste estudo foi trazer subsídios científicos para clarear e trazer estabilidade jurídica aos agentes dessa relação, para que tenham consciência e conhecimento do panorama legal do relacionamento de investimentos, onde através de exames feitos sobre situações hipotéticas e reais, a exemplo de julgados dos tribunais brasileiros acerca do ponto central de debate, estabelecem premissas que podem servir de guias para casos similares.

Registre-se, ainda, que a opção feita por *startups*, que foi responsável por delimitar o trabalho nesse segmento empresarial, justifica-se na medida em que a *álea* presente nesse nicho é ainda maior do que o comparado com as demais empresas. Embora se trate de uma atividade empresarial, e, portanto, integrante do gênero de empresas, há sobre as *startups* um elemento que a especializa e diferencia das demais organizações. Trata-se de desafio enfrentado no capítulo segundo desta dissertação, cuja definição de *startups*, em razão de tema novo para a

ciência jurídica brasileira, não há definição pacífica, de modo que se atribui responsabilidade acadêmica acentuada a este trabalho, na medida em que ele se manifesta sobre o tema.

Sobre a metodologia da dissertação, foi utilizada a pesquisa documental indireta e direta. Sobre a bibliografia, foi utilizado material da área distinta da jurídica, a exemplo da administração, antropologia, informática e atualidade, em respeito à interdisciplinaridade que exige o debate das *startups*.

No aspecto jurídico *stricto sensu*, houve certa dificuldade em encontrar muito material científico brasileiro a respeito do tema de *startups*, devido à novidade da abordagem das discussões pela academia. Houve também a utilização de bibliografia de direito empresarial e responsabilidade civil, utilizando-se de referências teóricas publicadas em livros, artigos científicos e dissertações de mestrado e teses de doutorado sobre essas matérias.

Também foram utilizadas decisões judiciais recentes sobre a desconsideração da personalidade jurídica de empresas em função de dívidas trabalhistas, consumeristas e gerais, para que em cima desses dados fosse feita uma análise qualitativa que embasou todo o terceiro capítulo, no que se refere aos limites da responsabilidade do investidor-anjo.

O acesso a esse material foi feito através de conteúdo gratuito disponível na própria internet, além de livros diversos. Sobre a jurisprudência, foram utilizados os sítios eletrônicos dos próprios tribunais responsáveis pelos respectivos julgamentos temáticos.

O trabalho foi organizado em três capítulos, cujo início parte da abordagem da temática geral, com contexto histórico, global e brasileiro do empreendedorismo. O segundo capítulo afunila a discussão para o setor de investimento, em direção ao de financiadores anjos na realidade jurídica nacional de *startups*. E, por fim, no terceiro capítulo, os riscos e limites da responsabilidade civil dos *angels* nas relações jurídicas empresarial, consumerista e trabalhista dentro do seu vínculo com a *startup*.

2 CONTEXTO GLOBAL E BRASILEIRO DO ECOSISTEMA DE *STARTUPS*

Antes de adentrar às discussões centrais do presente trabalho, entende-se necessário conhecer um pouco do contexto global no qual estão inseridos a economia e o universo corporativo brasileiro, reflexo de muitos fenômenos que vêm ocorrendo nos últimos anos, construção que resultou no ecossistema de *startups*¹.

Assim, neste primeiro capítulo do trabalho, apresenta-se um panorama breve e geral do empreendedorismo no Brasil, para em seguida falar sobre a definição do que seriam *startups*, a origem e evolução dessas empresas, suas modalidades de investimento e tipos de contratação desses financiamentos, chegando especificamente ao modelo do investidor-anjo, que é aquele objeto de estudo central da presente dissertação.

2.1 Empreendedorismo no Brasil, inovação e *startups*

Preliminarmente, é preciso definir o que se entende por empreendedorismo. Foi adotado o conceito de empreender como sendo uma atividade pela qual se realizam ações e materializam-se novas ideias, buscando desenvolver e dinamizar serviços, produtos ou qualquer outra atividade de administrar e organizar atividades empresariais (EMPREENDEDORISMO, 2018). Durante muito tempo, o empreendedorismo tradicional foi o motor responsável pelo desenvolvimento da economia, geração de empregos e movimentação da renda na maior parte da história da economia mundial. Essa forma de empresariar, considerada convencional, pode ser compreendida como aquela atividade comercial comum, pautada pela reprodução de um modelo de negócio já conhecido e consolidado no mercado, do qual não demanda grande inovação e muitas vezes não busca a solução de um problema.

¹ Termo diretamente ligado à biologia, utiliza-se a mesma palavra quando se quer fazer remissão ao universo no qual as empresas de *startups* estão inseridas, um ambiente em que há grande incentivo e suporte a esse empreendedorismo inovador, que vai desde a estrutura física para alojamento dessas companhias em desenvolvimento, a eventos e cursos que promovem e alimentam uma cultura empreendedora, passando por aportes logísticos para composição e desenvolvimento das ideias, financiamento e captação de investidores, construindo um verdadeiro complexo capaz de proporcionar o surgimento dessas companhias. Fazem parte desse universo: a imprensa, investidores, empresas, universidades, mentores, comunidades, *coworkings*, aceleradoras e os governos.

Dentre os ecossistemas, podemos citar um dos mais famosos do mundo: o *Silicon Vale* ou Vale do Silício, localizado em São Francisco nos Estados Unidos, reconhecido mundialmente como polo de inovação, concentrando as bases de empresas como o Google, Facebook, Apple, Netflix etc.

A ABS em parceria com a ACCENTURE realizou interessante radiografia sobre o ecossistema das *startups* brasileiras, trazendo relevantes conclusões, a exemplo do perfil de *startups* no Brasil, as oportunidades e perspectivas dos empreendedores e as iniciativas existentes em outros ecossistemas que podem ser explorados por aqui.

É baseado numa estrutura de mercado burocrática e caríssima, que é repleta de meandros que dificultam a entrada de novos atores desprovidos de capital financeiro próprio considerável e experiência no setor. Também é marca comum a ausência de colaboração, em detrimento de uma concorrência agressiva.

Todavia, nos dois últimos séculos, a humanidade presenciou fatos históricos que trouxeram grandes impactos econômicos e sociais para todo o planeta. Aconteceram duas grandes guerras mundiais, quatro revoluções industriais (SCHWAB, 2018), e tudo isso afetou diretamente o cotidiano das pessoas.

O mundo entrou num processo de globalização, onde as fronteiras, que eram até então bem delimitadas, começaram a ser desmistificadas. Os mercados que eram nacionais, passaram a assumir uma vocação mundial e o intercâmbio de ideias passou a correr livre. Um produto inventado nos Estados Unidos, é produzido na China e consumido no mundo todo.

Maurício Benvenutti fala que “não existem mais 200 países. Formamos hoje um único mercado. Qualquer pessoa, em qualquer lugar e a qualquer momento, pode criar algo e impactar milhões ou bilhões de indivíduos” (BENVENUTTI, 2018, p. 21).

Aliado a isso, a internet surgiu e se popularizou, bem como tecnologias, que fizeram com que condições que até então eram de exclusividade de grandes corporações, governos ou pessoas muito ricas (BENVENUTTI, 2018, p. 21) se tornassem mais acessíveis a qualquer pessoa e em qualquer local do planeta. Prova disso é o fato de que uma pessoa que possuir um *smartphone* no Quênia já acessa mais informações do que Bill Clinton quando foi presidente dos Estados Unidos em 1990 (DIAMANDIS, 2016).

Foi através do surgimento e desenvolvimento da internet que as *startups* encontraram o elemento propulsor para o seu nascimento e crescimento exponencial. É que "a internet havia chegado para quebrar o paradigma da velha economia" (AZEVEDO, 2016, p. 13), uma vez que esse novo dispositivo foi responsável por reconfigurar completamente o *status quo* estabelecido até então no mundo dos negócios.

Em 1993 com a criação do Mosaic, navegador que popularizou e transformou a *web* no modelo que conhecemos hoje: foi dado o pontapé inicial para o surgimento e explosão das empresas "pontocom", aquelas que são baseadas na internet, pois realizam suas vendas, divulgação de seus produtos e serviços, fazem o seu *marketing* e outras funções todas majoritariamente no ambiente virtual. Dentre elas, podemos citar a *Amazon* e o *Yahoo*, *startups* que foram fundadas nesse período e se consolidaram no mercado, permanecendo até os dias atuais como corporações gigantescas, cujo valor de mercado ultrapassa vários bilhões de dólares.

Foi, sobretudo, pelo sucesso estratosférico de jovens universitários, carentes de estrutura física e de capital inicial, que pautados por tecnologia e imbuídos pelo desenvolvimento de novos produtos e serviços, criaram multinacionais gigantescas que surgiram em seus dormitórios, chamando a atenção de todo o mundo.

Como exemplo, Mark Zuckerberg, um dos fundadores da rede social *Facebook* - maior empresa de mídias do mundo, mas que não produz nenhum conteúdo, com *valuation* (valor de mercado) superior a US\$ 500 bilhões. Nathan Blecharczyk, Brian Chesky e Joe Gebbia, fundadores da *Airbnb*, maior rede de hotéis do mundo, mas que não possui um único leito sequer. Travis Kalanick e Garrett Camp, fundadores da *Uber*, maior empresa de transporte de passageiros do mundo, e que não possui nenhum automóvel.

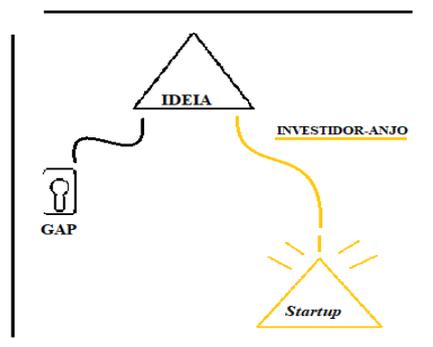
Dessa forma, aquele empreendedorismo tradicional começa a dar sinais de esgotamento, e passa a ser substituído pelo modelo presente no ecossistema das *startups*. Diferente de outras empresas, estas surgem a partir de um problema que é comum e recorrente a várias pessoas, e o seu produto ou serviço é a solução inteligente para esses problemas.

Esse não é o conceito de *startup* ou a característica marcante que define uma companhia dessa forma. A discussão aprofundada sobre esse tema tem seu espaço no tópico 1.2 deste trabalho, de modo que fica reservada esse debate para aquele espaço.

Onde há problemas e desencontros, existe oportunidade de negócio, e é aí que as *startups* encontram o espaço para surgir e se desenvolver. Iniciar uma empresa nesse ambiente é simples e custa bem menos, em função de o leque de investimentos estar mais disponível e o acesso à propriedade tornar os meios de produção mais democráticos.

Visando facilitar o que está sendo explicado, foi elaborada a seguinte figura que ilustra de maneira bastante didática como acontece o processo de surgimento dessas empresas:

Figura 1 - Esquema de surgimento de ideia de *startup*



Fonte: Pesquisa e elaboração do autor.

GAP é um termo inglês que faz menção à lacuna, vão ou espaço vazio. Trazendo para o caso discutido um “*gap*”; portanto, seria uma oportunidade vista pelo empreendedor de montar um negócio que irá oferecer uma solução para determinado problema. Assim, muitas vezes o fundador da *startup* tem apenas a ideia, não dispondo de capital algum.

Isso porque está mais barato e fácil abrir um negócio. Na década de 1990, uma linha telefônica custava \$5 mil dólares (ESTADÃO, 2018). O Google disponível hoje para uma pessoa no interior da Paraíba é o mesmo acessado por Larry Page, fundador dessa empresa. *Coworks*², que são espaços compartilhados de escritórios, com toda estrutura física e pessoal já incluídos a custos baixíssimos, já são realidade em todo o país.

Isso se dá, também, pelo fato de que atualmente não é mais preciso ser proprietário de bens e usuário de serviços caríssimos. Trata-se de fenômeno disruptivo³ que começa a reformular o direito civil mundial. É que os cidadãos estão optando por acessar e utilizar, em detrimento do ter e possuir.

É exatamente o que empresas como a *Netflix*, *Coworking*, *Uber*, *Spotify* proporcionam aos seus usuários. Ao invés de adquirir e manter uma infinidade de CDs de músicas, quando se pode acessar as faixas de qualquer artista virtualmente, por que alugar ou adquirir CDs e DVDs de filme, quando é possível acessá-los facilmente e a baixíssimo custo na internet?

Todas essas plataformas disruptivas de serviços iniciaram um ciclo que Peter Diamandis nomeou como 6D (DIAMANDIS, 2016). Primeiro, houve a digitalização das coisas: do papel para o *Word*, do CD para o MP3, da foto impressa para o celular. Posteriormente, veio a decepção: no início, o acesso aos arquivos digitalizados foi terrível, em função da fraca estrutura e velocidade lenta da internet, as primeiras experiências foram ruins.

Porém, com o avanço da tecnologia, veio a disrupção e substituição dos meios até então tradicionais e consolidados, por ferramentas novas, reformulando o mercado tradicional e mudando as regras do jogo. Foi assim que foi aberto espaço para a desmaterialização dos produtos e serviços: calculadoras, agendas, *scanners*, rádios, despertadores, tudo se transformou em aplicativos de celulares. Lojas físicas deram lugar ao *e-commerce*, agências bancárias viraram dispositivos virtuais (BENVENUTTI, 2018).

² *Cowork* é um termo inglês, cuja tradução significa compartilhamento do trabalho. É um modelo de trabalhar baseado no compartilhamento de espaço e recursos disponíveis em determinado espaço entre profissionais que podem não ser da mesma empresa ou sequer do mesmo ramo de atuação. Assim, como mais de uma pessoa de empresas distintas ocupam o mesmo espaço, os custos que no modelo tradicional seriam arcados por um único consumidor, passam a ser rateados entre todos, diminuindo consideravelmente as despesas individuais necessárias para a manutenção.

³ Por se tratar de conceito inovador, recomenda-se avançar para a página 31 onde se conceitua disrupção.

Todo esse processo tornou o acesso a essas tecnologias mais baratas. Dispor de milhares de músicas, filmes e informações custa dezenas de reais. Ligações internacionais, videoconferências, mensagens instantâneas passaram a ser gratuitas, puxando um fenômeno de desmonetização de produtos e serviços. Um *smartphone* hoje aglomera um grupo de serviços que em 1980 custavam mais de 1 milhão de dólares (RAMIREZ, 2016).

Com a desmonetização e desmaterialização, o acesso se torna mais democrático, pois é permitido a mais pessoas consumirem essas tecnologias que estavam à disposição apenas às classes mais privilegiadas, governos ou grandes corporações.

Everilda Brandão Guilhermino, quando escreveu sobre a tutela das multititularidades, consignou que “na era contemporânea, as riquezas perdem a sua densidade, chegando-se a falar em despatrimonialização dos bens” (GUILHERMINO, 2018, p.9). Bauman precisamente nomeou esse novo panorama como modernidade leve ou líquida (BAUMAN, 2014), um universo novo onde os bens e coisas são incorpóreos, provocando impactos profundos sobre as relações sociais, o que Guilhermino atenta para a reformulação sobre o direito ao pertencimento e da apropriação de bens.

Todo esse panorama já atrai muita atenção do mercado, fazendo com que investidores tenham seus olhos voltados e fixados nesse ecossistema, tornando o acesso a investimentos, até mesmo em quantias vultuosas, mais próximo, sendo uma alternativa mais interessante do que o crédito oferecido por instituições bancárias.

Prova disso é que no ano de 2017, apenas a classe de investidores-anjos investiu quase R\$ 1 bilhão de reais no Brasil (DAGNINO, 2017). Essa é uma nova realidade empreendedora mundial, e que começa a se reproduzir também aqui no nosso país, e isto tem facilitado bastante a vida de pessoas que têm interesse em empreender, uma vez que diversas ferramentas foram criadas e conseguem baratear o custo, o que faz com que exista um incentivo à iniciativa e manutenção de uma cultura empreendedora.

Há que se atentar, todavia, para a divisão de riscos e benefícios dessa relação entre investidor e investido para que ela não ocorra de maneira desproporcional. Deve-se afastar a ingenuidade para perceber que essa facilidade de acesso ao capital muitas vezes cobra juros elevados e distribui de maneira desigual os ônus da responsabilidade entre esses dois *players*⁴.

Muito embora o fundador da empresa entre apenas com a ideia e a sua força de trabalho nesse projeto, cabendo ao investidor aportar os recursos financeiros necessários para tirar a ideia do papel e ser o pontapé inicial, os riscos de eventual falência da empresa não podem ser

⁴ Discussão acerca da assimetria e vulnerabilidade de investidor e investido ocorre no tópico 2.2.3 do presente trabalho.

depositados com exclusividade na conta do idealizador apenas, que, muitas vezes, do ponto de vista financeiro, é o ator que dispõe de lastro financeiro mais sensível para suportar eventuais responsabilidades decorrentes da bancarrota.

Assim, essa é uma dificuldade enfrentada pelo legislador quando se propõe a regular esse cenário, discussão que é também enfrentada pelo presente trabalho⁵. Isso porque essa nova realidade de oferta de crédito ocorre, sobretudo, porque está sendo muito lucrativo investir em *startups*, e não porque o capitalismo se tornou filantrópico. O eventual retorno financeiro de um investimento em uma *startup* que deu certo e que se tornou escalável, é absurdo e muitas vezes inalcançável em outras modalidades de investimento.

Isso fez com que o mercado de investidores passasse a voltar olhares atenciosos para esse nicho empresarial, uma vez que uma de suas características é o crescimento exponencial, em função da sua escalabilidade⁶, tornando as margens de lucros altíssimas.

Voltando ao surgimento de uma *startup*, um bom exemplo de GAP visto e explorado foi o encontrado pelo *WhatsApp*: uma empresa que até 2014 tinha em seus quadros apenas 55 funcionários (FORBES, 2014), mas que, ainda assim, venceu uma disputa de um mercado bilionário com gigantes do setor de telecomunicações que lutavam por preços competitivos em ligações telefônicas para fora dos países.

Essa firma tornou esse serviço, que até então era caríssimo e problemático, e, portanto, de acesso exclusivo a pouquíssimas pessoas de elevado poder aquisitivo, gratuito e disponível a qualquer pessoa em qualquer local do mundo, reformulando completamente o setor e sem deixar saudades dos antigos fornecedores. Foi assim que em 2014 ela foi vendida para o *Facebook* por \$18 bilhões de dólares.

Robin Chase, cofundadora da *Zipcar*, empresa norte-americana de compartilhamento de carros, fez interessante análise pela atual transformação social que se atravessa. Ela chamou de nova economia colaborativa a nova estrutura econômica que começa a substituir a indústria tradicional. A autora chama atenção para um fato interessante, que embora ela aponte como sendo característica de um cenário macroeconômico inovador que começa a se instalar generalizadamente, é uma qualidade muito nítida, e, até então, peculiar desse ecossistema de *startups*: a colaboração.

⁵ Discussão acerca da assimetria e vulnerabilidade de investidor e investido ocorre no tópico 2.2.3 do presente trabalho.

⁶ Escalável é uma das características das *startups*. Avançar para o tópico 1.2, onde a definição desse termo é realizada.

Trata-se de um dever observado satisfatoriamente por todos os *players* inseridos nesse ambiente. E esse é mais um elemento propulsor responsável por fazer as coisas acontecerem, proporcionar crescimento e desenvolvimento das empresas inseridas nessa realidade. Enquanto a "economia industrial concentra poder e riqueza, a economia colaborativa os distribui" (CHASE, 2015, p. 292).

Trata-se de verdadeira quebra de paradigma, onde havia até então um modelo de economia capitalista que vigorou imperiosamente durante séculos. Proprietários em pé de guerra com trabalhadores, produtores contra consumidores, onde a prosperidade era exclusividade dos possuidores dos meios de produção, que também detinham a propriedade intelectual, segredos comerciais, direitos autorais, equipamentos e funcionários (CHASE, 2015, p. 290).

Romper com esse *status quo* era atividade hercúlea exercida isoladamente. Isso porque o excesso de regulação e as estruturas estabilizadas foram posicionadas para dificultar a entrada de novos *players* no mercado.

A colaboração é também uma característica marcante desse novo conceito de empreender, o qual é forte elemento que distingue o capitalismo industrial, marcado pelo individualismo, competitividade agressiva e asfixiadora de diversidade, onde o concorrente é visto como inimigo a ser destruído. Na economia colaborativa, Robin Chase elencou de maneira muito precisa os quatro princípios que são responsáveis por mover essa nova sistemática:

1. *Ativos abertos acessíveis > ativos fechados*

Os ativos abertos proporcionam mais valor do que os ativos fechados por serem utilizados com mais eficiência e por nos permitirem descobrir continuamente novas e valiosas utilizações.

2. *Mais mentes em rede > menos mentes muradas*

Um número maior de pessoas é mais inteligente que um menor de pessoas, mas só quando elas estão conectadas na rede.

3. *Benefícios da abertura > problemas da abertura*

Coletivamente, as oportunidades vantajosas da inovação e da aprendizagem compartilhada são muito maiores do que os problemas desvantajosos, como mau comportamento, que podem ser identificados e resolvidos com sistemas de avaliações, comentários e redes de confiança.

4. *Eu recebo > eu dou*

Individualmente, cada pessoa que contribui com ativos a uma plataforma necessariamente recebe mais do que dá. É assim que funcionam a Wikipédia, as refeições comunitárias e os impostos que pagam por bibliotecas públicas e pela defesa nacional (CHASE, 2015, p. 289).

Essas novas empresas, que são responsáveis pela atual mudança de paradigmas que se vivencia na sociedade e nas relações sociais, também produz consequências no mundo jurídico.

Isso porque a modernidade tem como composição majoritária bens e coisas incorpóreos. A "propriedade que era sólida e feita para durar" (GUILHERMINO, 2018, p. 20) começa a ser desconstruída, uma vez que elas não se limitam mais apenas à satisfação exclusiva dos seus proprietários.

Há uma opção da coletividade em não mais possuir, mas apenas acessar e usufruir do bem alheio, o qual inicialmente possuía até então um valor extremamente particular e individualizado, passa a desempenhar uma função que transcende essa esfera individualista, para um valor social. É o que Everilda Guilhermino chama de bem difuso, cuja essência está na apropriação compartilhada:

Estes proprietários buscam o seu legado, o qual transcende o que lhe pertence individualmente. Estes novos bens só são acessados e usufruídos por muitas pessoas além do seu titular (...). Agrega-se ao patrimônio individual um segundo valor, de modo que o primeiro realiza o proprietário, e o segundo realiza a sociedade (...), redimensionando o sentido do "ter" exclusivo e consolidado nos ordenamentos da modernidade (GUILHERMINO, 2018, p. 28).

A economia do compartilhamento, economia colaborativa, dentre outros, são diversos termos escolhidos por estudiosos do tema o qual reforça essa marca presente no ecossistema das *startups*, que aparenta ser característica presente desse novo modelo econômico de produção de riquezas que começa a se desenhar na economia global, onde empresas e negócios surgem a partir da colaboração e compartilhamento de dados, informações, bens e propriedades. Uma opção que propõe um novo estilo de vida que valoriza não mais o ter e possuir, mas sim o acessar e usufruir.

2.2 Definindo "*startup*"

Visando melhor inserir o leitor no tema do presente trabalho, procura-se cumprir a difícil tarefa de conceituar o que seria uma *startup*. Árdua missão, posto que se trata de temática atual e nova para o mundo jurídico, o que faz com que exista pouco material acadêmico sobre, de modo que inexiste ainda uma definição pacificada sobre um conceito fechado na doutrina que se debruce sobre essa temática.

Eric Ries (2012), americano estudioso sobre o tema, definiu *startup* como "uma instituição humana projetada para criar novos produtos e serviços sob condições de extrema incerteza". Há também uma importante definição feita por Steve Blank e Bob Dorf, que é

importante citar, uma vez que complementa a concepção feita por Ries. Segundo Blak e Dorf, *startups* seriam organizações voltadas para encontrar um modelo de negócios que é lucrativo, repetível⁷ e escalável⁸ (BLANK; DORF, 2012, p. 27).

Embora se trate de autores distintos, entende-se que a melhor forma para enxergar uma *startup* seria a complementação do conceito elaborado por ambos escritores, posto que o elemento comum a essas empresas é o fato de estarem inseridas num modelo de negócios completamente desconhecido e incerto, mas que tem grande potencial lucrativo, escalável e disruptivo.

No senso comum, é costumeiro as pessoas enxergarem uma *startup* como sendo qualquer empresa que tenha um pequeno porte, que esteja no início de suas atividades e que se utilize de muita tecnologia em suas operações. Logo, é preciso desde já esclarecer que essa é uma visão equivocada sobre a caracterização de *startups*.

Isso porque não é apenas o momento de abertura, o tamanho ou a utilização de tecnologias a característica fundamental que irá definir uma companhia dessa forma. É preciso que o seu modelo de negócios esteja inserido num ambiente de grandes incertezas e riscos, porque não existe até o seu surgimento um exemplo a ser seguido, de modo que é a incerteza o elemento mais importante para definir a empresa como *startup* ou não.

Não é que empresas que atuam fora desse ramo são providas de certezas e garantias, uma vez que insegurança e instabilidade são elementos inerentes e inseparáveis para aqueles que atuam na iniciativa privada. Todavia, no mercado de *startups* esses componentes são apresentados de maneira mais acentuada, posto que se trata de propostas pioneiras e inovadoras, que geralmente encontram forte resistência dos consumidores. Não é à toa que 50% das *startups* fecham as portas nos quatro primeiros anos de nascimento (ARRUDA *et al.*, 2012).

Alguns países, ao enxergar o potencial desse novo ramo empresarial que começou a se desenvolver, pronunciaram-se legislativamente, conferindo segurança jurídica a partir de uma definição técnica/legal sobre os requisitos para uma empresa ser encarada como uma *startup*. Destaca-se a Itália (2012), que através da Lei 221 de 2012 considera *startup* qualquer empresa que tenha constituição de no máximo cinco anos, com sede nesse país, não distribua lucros aos seus sócios e possua um faturamento anual de cinco milhões de euros.

A França também editou normativo, definindo que é preciso que a empresa tenha constituição máxima de oito anos, qualificação como microempresa ou de pequeno porte e que

⁷ Remete-se o leitor para a página 32 do presente trabalho, onde é feita a definição desse termo.

⁸ Remete-se o leitor para a página 32 do presente trabalho, onde é feita a definição desse termo.

no mínimo 50% das suas quotas ou ações de propriedade sejam compostas por empreendedores ou fundos de *venture capital*.

No Brasil, existe desde 2006 a lei complementar 123 que instituiu o Estatuto Nacional da Microempresa e Empresa de Pequeno Porte (ENMEP). No ano de 2016, o Congresso Nacional aprovou a Lei Complementar 155 que modificou esse estatuto, acrescentando diversos benefícios para o exercício dessas MPEs.

Porém, essa regulamentação foi silente no que se refere a uma definição sobre *startups* para o nosso país, pois ficou restrita ao investimento-anjo, que é uma modalidade de financiamento muito utilizada no ecossistema de *startups*, demonstrando certa sensibilidade do legislativo para essa nova realidade empreendedora que começa a ganhar espaço também por aqui, atitude que é louvável nesse ponto, mas criticável no que se refere à sua omissão.

Registre-se que mais à frente desse trabalho, no tópico 3.2.4, enfrentam-se os pontos trazidos pela referida norma, haja vista a sua importância para o presente trabalho e, sobretudo, para o desenvolvimento e crescimentos dessas empresas.

Entretanto, deve-se dar destaque ao projeto de lei 321/2012 já aprovado pelo Senado Federal, em tramitação na Câmara dos Deputados como PL 6.625 de 2013, a qual seria a principal norma do nosso país sobre essa matéria. Isso porque esse texto legal visa criar um Sistema de Tratamento Especial a Novas Empresas de Tecnologia (SisTENET). Segundo parecer já aprovado, trata-se de projeto que concede "isenção de impostos federais para empresas de tecnologia nascentes (*start-ups*)" (BRASIL, 2013).

Entretanto, a distinção deve ser feita para o art. 2º dessa lei, a qual define "*Start-up*" como sendo uma "Nova Empresa de Tecnologia", limitando esse conceito às companhias que realizem, exclusivamente, atividades de informática e telemática, e que disponham de receita limitada a trinta mil reais por trimestre e com até quatro funcionários. O critério que limita a renda trimestral a R\$ 30.000,00 (trinta mil reais) resulta numa receita anual de R\$ 120.000,000 (cento e vinte mil reais), o que proporciona uma renda mensal de R\$ 10.000,00 (dez mil reais), pelo prazo máximo de dois anos, prorrogáveis por igual período.

Esse dispositivo se trata de um parâmetro insuficiente, posto que quando se parte para a realidade, uma *startup* que continua com faturamento desse nível, é porque não deu certo, resultando num efeito prático normativo de baixíssima adesão de *startups* ao SISTENET.

Contudo, a pior restrição poderia ser feita pelo próprio conceito de *startups*, caso o projeto houvesse sido aprovado. É porque ele se limita apenas àquelas empresas que realizem atividades de informática ou telemática, o que aparenta ser uma visão míope sobre esse cenário empreendedor, haja vista que muitas *startups* possuem vocação para inúmeras outras atividades

que não têm qualquer relação direta e imediata com os serviços de informática ou telemática, e que, portanto, estariam excluídas desse benefício.

Prova disso ficou registrada na nota técnica CETAD/COEST número 7 de 13 de janeiro de 2016⁹, elaborada pela Receita Federal do Brasil, que atendendo a ofício encaminhado pela comissão de finanças e tributação da Câmara dos Deputados, na época em que o PL 6.625/13 tramitou por lá, requisitou uma estimativa de impacto orçamentário-financeiro caso a proposta viesse a ser aprovada, em função do regime tributário diferenciado que ela poderia produzir.

Assim, em resposta à demanda da Câmara, a RFB respondeu: “o citado art. 2º traz em seu bojo um rol exemplificativo de empresas consideradas "Start-ups", o que, por si só, já impede uma análise precisa sobre o tema ante a falta de delimitação em lei do sujeito passivo (...)", reforçando a tese de que o referido projeto de lei não traz definição satisfatória sobre o que seriam *startups*.

Contudo, no começo do ano de 2019, foi promulgada a Lei Complementar 167, onde dentre outros pontos, alterou a Lei Complementar 123 que é a norma que institui o Estatuto Nacional da Microempresa e Empresa de Pequeno Porte, instituindo o Inova Simples. No meio dos demais dispositivos, aquele que mais interessa a essa dissertação, se trata que criou o Inova Simples.

Ficou criado um regime especial simplificado, o qual visa conceder às iniciativas empresariais que possuam caráter incremental ou disruptivo, que se autodeclararem como *startup* ou empresas de inovação, estabelecendo para elas um tratamento tributário diferenciado, visando estimular a criação, formalização, desenvolvimento e a **consolidação** dessas empresas como agentes que induzam o avanço tecnológico, gerem emprego e renda para a população.

Há que louvar a iniciativa dessa legislação, que vai de encontro a tudo que é discutido não apenas por esse trabalho, mas por demais estudiosos dos mais variados segmentos científicos. A relevância que as *startups* já desempenham e que podem vir a contribuir no futuro é tamanha, isso porque se tratam de verdadeiros vetores do avançar da tecnologia.

Art. 65-A. É criado o Inova Simples, regime especial simplificado que concede às iniciativas empresariais de caráter incremental ou disruptivo que se autodeclarem como startups ou empresas de inovação tratamento diferenciado com vistas a estimular sua criação, formalização,

9

Disponível em: <https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra?codteor=1612468&filename=Tramitacao-PL+6625/2013>. Acesso em 08 dez. 2018.

desenvolvimento e consolidação como agentes indutores de avanços tecnológicos e da geração de emprego e renda.

Em função de serem corporações que em sua maioria nasceram há bem pouco tempo, essas se formam inseridas dentro do cenário da quarta revolução industrial, pautadas por muita tecnologia em seu processo de produção, o que potencializa consideravelmente os resultados que possam ser alcançados.

Um eventual ponto polemico desse *caput* se trataria da possibilidade de autodeclaração como *startup*, fazendo com que qualquer empresa, ainda que não se tratasse desse nicho empresarial, pudesse se beneficiar dessa legislação mediante uma simples afirmação própria. Todavia, o § 1º enterra tal possibilidade, e pacificação no Brasil, o que deve ser considerado como *startup*.

Se trata, portanto, da definição oficial do estado sobre o que deve ser encarado como empresa *startup*, definição que veio na direção correta e convergindo com o que a doutrina internacional se manifestava acerca da melhor conceituação. Destaca-se:

§ 1º Para os fins desta Lei Complementar, considera-se startup a empresa de **caráter inovador** que visa a aperfeiçoar sistemas, métodos ou modelos de negócio, de produção, de serviços ou de produtos, os quais, quando já existentes, caracterizam startups de natureza incremental, ou, quando relacionados à criação de algo totalmente novo, caracterizam startups de **natureza disruptiva**. (Grifos nosso)

Houve a opção pelas características de inovação que pode incidir sobre o método, o modelo de negócio, produto ou serviço relacionado à criação de algo novo e disruptivo. Todo esse conglomerado de particularidades irá trazer como consequência lógica para a *startup* um incremento dos riscos e das incertezas sobre o seu sucesso.

Isso porque, enquanto uma nova empresa clássica irá abrir suas atividades em cima de um modelo tradicional e já consolidado, ela possuirá precedentes de sucesso pelos quais poderá se basear e ter um norte a seguir, haja vista que algum caminho já foi perseguido com sucesso. No caso de uma *startup*, a disrupção e inovação tornam o seu modelo de negócios instável, forçando-a a descobrir o caminho das pedras.

E parece que essa foi a compreensão que teve o legislador, onde através do parágrafo 2º dessa norma, complementou a definição de *startup*, dispondo que caracteriza-se dessa forma, sempre que:

§ 2º (...) desenvolver suas inovações em **condições de incerteza** que requerem **experimentos e validações constantes**, inclusive mediante comercialização

experimental provisória, antes de procederem à comercialização plena e à obtenção de receita. (Grifos nosso)

A incerteza quanto ao seu futuro será sempre mais presente, até que haja uma validação e consolidação em cima da sua forma de produzir, comercializar e operar a sua estrutura, proposta, serviço e/ou produto.

Dessa forma, o Inova Simples trouxe como um tratamento diferenciado para as *startups* a possibilidade dessas empresas utilizarem um rito sumário tanto para abrir como para fechar essas empresas. Dentre as queixas feitas por empresários brasileiros, uma delas é com relação ao tempo necessário para abrir ou fechar um CNPJ, sendo elencado como um ponto burocrático que dificulta a vida do empreendedor nesse país.

Nesse sentido, o parágrafo 3º dessa lei complementar tornou simplificada e automática a abertura de CNPJ, onde através de sítio eletrônico, os titulares da empresa preencherão um formulário virtual contendo as informações solicitadas, que caso seja realizado corretamente, ao final do procedimento, será gerado automaticamente um número de cadastro específico de pessoa jurídica.

Além de tudo isto, será feita integração direta e automática desse sistema virtual de abertura de CNPJ, que é o portal Redesim - Rede Nacional para a Simplificação do Registro e da Legalização de Empresas e Negócios, com o INPI, que é o órgão oficial responsável por fazer o registro e regular a titularidade da propriedade industrial no Brasil, fazendo o registro e concessão de marcas, patentes, desenho industrial, transferência de tecnologia etc.

Houve a desburocratização de série de procedimentos que demandariam possivelmente meses, atrasando o início da operação de *startup*, prolongando o início das atividades e dificultando a vida do empresário. Com concentração de várias etapas em uma única, e tudo isso em sítio digital, há economia de tempo e dinheiro, verdadeiro incentivo ao surgimento e criação de novas empresas no país.

No parágrafo 8º, há o estabelecimento de encargo para o INPI de criar um mecanismo que seja capaz de concatenar a recepção dos dados da redesim, para fazer o processamento sumário dessas informações de solicitação de marcas e patentes dessas empresas do Inova Simples. Sempre que uma *startup* ou empresa nascem, surgem com elas propriedades intelectuais que merecem a devida tutela jurídica, de modo que para que houvesse maior segurança jurídica, seria preciso fazer o respectivo registro formal. A unificação desses procedimentos é verdadeira iniciativa facilitadora para os empresários.

Não apenas a abertura, mas também o fechamento dessas corporações foi facilitado, onde o parágrafo 11º estabelece que a baixa do CNPJ também será automática, mediante um simples procedimento de autodeclaração no portal da redesim, evitando maiores discussões e burocracias que seriam submetidos os fundadores de *startups* que não deram certo.

Por fim, destaque-se o parágrafo 9º, que deixa claro a maneira como a Receita Federal brasileira deverá interpretar a capitalização de recursos de uma *startup*. Segundo esse trecho, não constituirá renda, e, portanto, não haverá a incidência do respectivo dever de contribuir com o imposto de renda, desde que a destinação desse recurso seja exclusiva para o custeio e desenvolvimento de projetos de *startups*.

Assim, houve verdadeira isenção tributária concedida para as *startups* receberem aporte de recursos. Isso porque, muito embora haja a capitalização de recursos, essa operação não produzirá repercussões tributárias, fazendo com o montante em sua integralidade permaneça com a *startup*, podendo ser direcionado para a concretização dos seus objetivos.

Se trata de verdadeira renúncia fiscal por parte do estado brasileiro, que abre mão de recursos que ingressariam aos cofres públicos, em detrimento do incentivo feito para as *startups*. Deve ser reconhecida e dado o devido valor a essa legislação, na medida em que, além de desburocratizar os procedimentos de abertura e fechamento de CNPJ para *startups*, há também a concessão de subsídios que garantem uma margem orçamentária maior para essas empresas, na medida em que a contribuição de impostos será menor: “§ 9º Os recursos capitalizados não constituirão renda e destinar-se-ão exclusivamente ao custeio do desenvolvimento de projetos de startup de que trata o § 1º deste artigo.”

Ao receber o investimento, seja de investidores-anjo ou qualquer outra modalidade, será isento de contribuição tributária em cima desse valor, uma vez que a norma expansiva, abrindo a possibilidade para qualquer recurso capitalizado, independente da sua origem. Desde que haja regularidade na destinação dos recursos, que deverão ser voltados para a finalidade da *startup*, tal benefício será concedido para a companhia.

Já se destacam no mundo todo, e também no Brasil, as *Healthtechs* ligadas à área de saúde, das quais se destaca a ConquerX¹⁰: empresa que comercializa um biosensor capaz de realizar o diagnóstico de mais de dez tipos de câncer, que através da união de nanotecnologia com inteligência artificial, esse produto é capaz de processar e cruzar milhões de dados e biomarcadores, realizando um diagnóstico num tempo 90% menor do que os métodos usuais, com um custo infinitamente menor (o custo de um exame usual chega a R\$ 9.000,00 (no

¹⁰ Disponível em: <<https://www.conquerxlab.com/technology>>. Acesso em: 06 dez. 2018.

BRASIL, 2018) enquanto o do ConquerX, R\$ 10,00), sem precisar submeter o paciente a exames invasivos e longos, utilizando-se apenas de um exame de sangue.

As *Legaltechs* são *startups* voltadas para o setor jurídico. Destaca-se dentre as opções a companhia Sem Processo, que é uma plataforma virtual que conecta advogados de consumidores a departamentos jurídicos de empresas demandadas, onde a petição inicial de eventual litígio é inserida dentro desse sistema, e, em poucos dias, uma resposta da litigada é recebida, evitando assim a judicialização de demandas¹¹. Existem ainda as *Edutechs*, centradas para a área da educação, as *SmartCitiestechs* para o desenvolvimento de cidades, dentre outras modalidades.

Assim, percebe-se que há ausência de clareza sobre quais tributos federais seriam excluídos para as empresas que aderirem ao SISTENET, se seriam todos ou apenas parte, uma vez que a norma fala abertamente em excluir "impostos federais". Se considerados em sua totalidade, o benefício poderia chegar a 15% do faturamento dessas empresas, quando considerados PIS, COFINS, contribuições previdenciárias e sociais etc.

Dessa forma, conclui-se que merece reformulação o texto original, uma vez que traz uma conceituação ruim, abrindo margem para uma interpretação ambígua, que pode proporcionar insegurança jurídica, quando da sua execução, excluindo diversas empresas que poderiam ser consideradas *startups* e aderirem ao sistema que traz benefícios e incentivos, desenvolvendo de maneira indesejada esse ecossistema. Além do mais, o valor da renda anual considerado também é muito pequeno, levando, conseqüentemente, a uma baixa possibilidade de adesão ao sistema.

Não existe até o presente momento termo legal brasileiro que conceitue, restando à (pouca) doutrina existente essa função. Logo, para a presente dissertação, adota-se as seguintes características para conceituar uma empresa como *startup*:

- a) **perfil inovador¹² e disruptivo**: Trata-se do grau máximo dentro das opções de inovação, posto que se trata daquela que possui capacidade de romper o *status quo*, a dinâmica e práticas estabelecidas no mercado em que irá concorrer, onde se cria algo que não existia até então ou se reformula a maneira de fazer negócio, desestabilizando o *establishment*. "Inovação disruptiva" (CHRISTENSEN; BOWER, 1995), segundo Clayton Christense e Joseph Bower, seria a entrada rápida e arrebatadora sobre um sistema já estável de um mercado. Tomemos como exemplo a *Airbnb*: inovou no mercado hoteleiro que já se encontrava há décadas estabilizado, que tinha um modelo

¹¹ Disponível em: <<https://legaltechnobrasil.com.br/empresa/sem-processo/>>. Acesso em: 06 dez. 2018.

¹² Conceito muito explorado por Eric Ries (2012).

de negócios consolidado e definido, até que essa *startup* se instalou, e provocou uma disrupção no sistema. Essa empresa, através de tecnologia une um potencial consumidor a um proprietário de imóvel disponível interessado em hospedar alguém, em troca de um valor bem abaixo do praticado pelos hotéis. Assim, barateou-se consideravelmente o serviço, sobretudo porque os custos nessa operação são bem menores quando comparados com a hotelaria comum, haja vista que se utiliza basicamente de uma plataforma digital. Houve também uma simplificação do serviço, tornando-o mais acessível, pois exige-se documentação menor para se hospedar. Segundo dados de uma pesquisa realizada em 2017 pela Fundação Instituto de Pesquisas Econômica (FIPE), no Brasil, o *Airbnb* já movimentava três vezes mais a economia que os hotéis (SALOMÃO, 2017);

- b) produto/ideia/serviço é escalável e repetível:** Essas características sinalizam que o crescimento de uma *startup* ocorre, comumente, de maneira exponencial, uma vez que o seu produto/serviço é capaz de ser reproduzido e comercializado em qualquer outro mercado e em qualquer local do mundo. Por dispor de uma manutenção de custos baixa, a proporção de crescimento dos lucros é inversamente proporcional aos custos, vez que se utiliza de tecnologia, inteligência artificial, entre outros recursos, para seu desenvolvimento (FEIGELSON; FONTENELE; FONSECA, 2018, p. 25) e manutenção. Desta feita, é possível aumentar a demanda sem crescer tanto as despesas, facilitando a sua replicação e expansão para outros mercados. Podemos citar como exemplo o caso da *Uber*: com origem nos Estados Unidos, essa companhia logo se tornou multinacional. Além de que a demanda por mais corridas pode não implicar em nenhum aumento significativo de despesas para a empresa. Quando comparada com uma empresa de táxi, onde diante de um aumento de demanda, seria necessário para o proprietário adquirir novos automóveis ou alugá-los, contratar novos motoristas, aumentando a sua folha de pessoal e encargos, pagar gasolina e os respectivos impostos, além de uma série de outros gastos que haveriam diretamente para aquela empresa;
- c) modelo de negócios desconhecido:** Ainda sobre a *Uber*, muito embora o serviço de transporte de passageiros já existisse quando do lançamento dessa empresa, porém, a maneira como essa companhia se propôs a prestar o serviço foi completamente inovadora, com um *planner* que era totalmente desconhecido, pois não havia algo consolidado que fosse similar a sua proposta e que poderia ser aproveitado como base. Quando se toma como base uma padaria, o modelo de negócios desse ramo é pré-existente, conhecido e consolidado: isso implica em dizer que os potenciais

consumidores são potencialmente conhecidos; a maneira como atraí-los igualmente, o produto oferecido já está bem desenhado e base para precificá-lo bem definida. Sobre a *Uber*, quando de sua criação, tudo isso era bastante incerto e desprovido de parâmetros, vez que não existia algo que unisse, através da tecnologia, um passageiro interessado no transporte a um motorista disponível para ir a qualquer destino, partindo de qualquer local e a qualquer momento. Não se sabia quem seriam os potenciais consumidores, como encontrá-los, o valor médio a ser cobrado pelas corridas etc.;

- d) estágio inicial¹³:** Segundo Bruno Feigelson, Erik Fontenele e Victor Fonseca, essa característica comum às *startups* se reflete no fato de que por apresentar inovação, essas empresas carecerão de desenvolvimento e amadurecimento, onde serão marcadas pela carência de processos internos e protocolos de organização que serão desenvolvidos com o tempo (FEIGELSON; FONTENELE; FONSECA, 2018, p. 25). Essa é uma das características mais importantes para o nosso objeto de estudo, uma vez que ela é o elemento que fortalece a relevância que um investidor-anjo passa a ter para *startups*. Muitas vezes, os fundadores dessas companhias possuem apenas uma ideia de produto ou serviço que tem um grande potencial disruptivo, escalável e lucrativo, com capacidade para se tornar uma gigantesca empresa no futuro. Porém, são na maioria das vezes jovens ou pessoas que não têm qualquer experiência empresarial, sobre gestão e *marketing* comercial, carecendo completamente de ajuda, não apenas no quesito financeiro, mas na administração e gestão do negócio;
- e) riscos e incertezas:** São dois elementos facilmente identificáveis para uma *startup*. Conforme já abordado, esse tipo de empresa muitas vezes nasce de uma ideia, uma oportunidade descoberta, uma tendência que existe no mercado ou é a solução encontrada para um problema. Acontece que existe uma série de passos e grandes obstáculos a serem vencidos, que vão desde a idealização do produto ou serviço, até a sua realização, materialização e consolidação dessa potencial inovação disruptiva no mercado. Será preciso encontrar o plano de negócios, que será pioneiro, formando uma equipe que tenha capacidade para desenvolver a ideia. Criar, formatar, desenhar e consolidar de maneira muito clara o produto/serviço. Encontrar financiadores que possam aportar capital que tornará tudo isso realidade, viabilizando a circulação do produto/serviço no mercado, para, ao final, se tudo der certo, haver a consolidação da inovação perante o mercado consumidor. Confirmando essa tese, a Fundação Dom

¹³ Destaque-se essa característica, pois sua relevância será explorada mais a frente, *linkando* com a possível contribuição de um investidor-anjo.

Cabral, através de análise recente (ARRUDA *et al.*, 2012), demonstrou que 50% das *startups* fecham suas portas nos quatro primeiros anos de fundação, o que ratifica o caráter frágil dessas empresas. Dessa forma, quando houver a consolidação do produto ou serviço oferecido pela *startup*, ela deixará de ser assim considerada, haja vista que não haverá tantos riscos e incertezas sobre o seu negócio, possibilitando, inclusive, a sua replicação através de concorrentes. Foi exatamente isso que ocorreu com a *Uber*. Após a sua consolidação no mercado, houve a criação de diversos concorrentes, dentre os quais podemos citar o primeiro unicórnio¹⁴ brasileiro: a 99 (BRIGATTO, 2018).

Feitas essas considerações, cabe afirmar que *startup* é uma organização vocacionada a ostentar essa qualidade de maneira temporária, posto que para ser assim definida, ela precisa navegar em um modelo de negócio ainda não consolidado no mercado e repleto de incertezas. Se ela ultrapassar essa barreira e consolidar o seu negócio, isso implica dizer que ela deu certo. Houve aceitação dos seus produtos, ela começou a faturar, haverá um crescimento exponencial e escalável.

Desse modo, empresas que se iniciaram como *startups*, a exemplo de *Uber*, *Airbnb*, *ZipCar*, conceitualmente, não podem mais ser classificadas dessa forma, uma vez que o seu modelo de negócios foi consolidado, tanto o é que já possuem até aplicativos e empresas concorrentes, reproduzindo o *business plan* estabilizado pela primeira *startup*.

Reforce-se ainda que não é o fato de a *startup* utilizar ou ser baseada em tecnologia que irá classificá-la dessa maneira. Seria esse um conceito muito pequeno para conceituar esse ramo empresarial dessa maneira, haja vista que é possível qualquer negócio, seja ele inovador ou não, utilizar-se excessivamente de tecnologia. Além do mais, é uma tendência, praticamente, obrigatória para as companhias, modernizarem-se e explorar ao máximo os avanços ofertados pela ciência.

Como por exemplo, já existem casos de farmácias ou supermercados sem funcionários, cujo modelo de negócio que é amplamente solidificado, em que robôs substituíram completamente o trabalho humano. Sob a ótica do conceito adotado por esse trabalho, essa drogaria não estaria se transformando em uma *startup*, mas apenas passando por um processo de modernização, que em nada reformou o seu *business plan*.

Com o processo de avanço e surgimento de novas tecnologias, é inevitável que *startups*, que são companhias que surgem com uma proposta de inovação, invariavelmente, em qualquer

¹⁴ Dentro do ecossistema, as *startups* que um dia foram muito pequenas, e que cresceram a ponto de alcançar um *valuation* (avaliação de preço no mercado) de \$1.000.000.000 (um bilhão de dólares) são assim chamadas.

momento de sua operação, irão se utilizar, até mesmo com uma dependência maior do que outras empresas tradicionais, de avanços tecnológicos, a exemplo de plataformas virtuais, inteligência artificial, realidade aumentada, internet das coisas, mas seria apenas um meio para se alcançar uma finalidade (produto/serviço) ofertado pela empresa.

São, portanto, companhias em busca de um negócio inovador, disruptivo, escalável, lucrativo e incerto, que no início caracteriza flexibilidade de ideias e suposições, baseadas fortemente na tecnologia, e que possui um modelo de negócios pioneiro. Não é, portanto, apenas uma empresa de porte pequeno, que esteja iniciando suas atividades ou que se utilize bastante de tecnologia em seu negócio, como o senso comum acredita.

Destaque-se, ainda, que *startup* é uma empresa como outra qualquer. No Brasil, inexistem qualquer diferenciação ou privilégios concedidos a essa espécie empresarial, aplicando-se a ela todos os ditames legais das mais diversas searas jurídicas, desde a trabalhista, tributária, cível, penal e empresarial.

Por se tratar de um ramo empresarial novo, recheado por incertezas e riscos, é de extrema importância avaliar no caso concreto quais as opções fornecidas pela sistemática brasileira que melhor se encaixam no modelo de negócios que será desenvolvido, para que haja proteção aos atores envolvidos no processo de criação e desenvolvimento dessas empresas, a exemplo dos fundadores e investidores, garantindo o máximo de segurança jurídica.

Silvio Meira foi preciso quando relatou uma infeliz particularidade brasileira, que encontra forte ressonância no mundo empresarial, e que muitas vezes é apontada como entrave para financiamento por parte de investidores, no que se refere a uma certa instabilidade jurídica no dispositivo da responsabilidade civil-empresarial, onde em alguns casos, ainda que o estado de direito determine uma direção, no mundo dos fatos a direção seguida é contrária, no sentido de uma responsabilidade ilimitada para os sócios, onde se mistura o patrimônio da pessoa física do empreendedor com o da pessoa jurídica na qual é sócio para satisfazer dívidas dessas. Vejamos o que diz Meira:

Primeiro, é bom dizer que empreender não é simples em lugar nenhum. Mas no Brasil pode ser especialmente complicado. Quer ver? Nos EUA, há um arranjo societário (a LLC ou limited liability company) que isola, de fato e de direito, o empreendedor (e seus bens pessoais) de seu empreendimento, o que torna especialmente crítico quando se trata de construir negócios inovadores, face o risco que se corre. O equivalente brasileiro não oferece a mesma proteção sob vários aspectos: as pessoas físicas que participam de sociedades por quotas de responsabilidade limitada, no Brasil, têm responsabilidade quase ilimitada sob muitas óticas, especialmente onde o risco é maior, o trabalhista. E o Brasil é o país mais litigioso do mundo neste aspecto, com mais de trinta vezes ações trabalhistas que nos EUA (que têm uma economia

dez vezes maior; comparando por PIB, são trezentas vezes mais ações aqui do que lá) (MEIRA, 2013, p. 88).

É preciso encontrar um ponto de equilíbrio na legislação brasileira em vigor que traga segurança jurídica e que melhor se encaixe no modelo societário para os financiadores-anjo, levando em consideração a realidade dos investidos que não podem de maneira generalizada assumir com exclusividade as responsabilidades.

Logo, *startup* embora seja um tipo de empresa, ela carrega na sua essência incertezas e riscos a mais, os quais podem ser minimizados por essa modalidade de investidores, os *angels*, fazendo com que eles sejam muitas vezes peças de fundamental importância para o desenvolvimento de *startups*, empresas com grande potencial de crescimento e, portanto, com grande potencial de contribuição para o nosso país, seja porque vão gerar renda, empregos, arrecadação para o Estado, movimentação da economia etc.

É dentro desse panorama, ciente do papel e função social que desempenham as empresas, e no ecossistema das *startups*, os investidores-anjo, avança-se para o próximo tópico, abordam-se os tipos de investimentos mais utilizados no ecossistema de *startups* brasileiro.

3 INVESTIMENTO EM *STARTUPS* E O INVESTIDOR-ANJO NO BRASIL

O conhecimento da técnica jurídica é de fundamental importância quando da abertura de uma empresa, posto que pode evitar uma série de eventuais infortúnios¹⁵, que muitas vezes poderiam ter sido prevenidos, em função de determinadas opções feitas pelos fundadores de empresas se soubessem das diversas opções ofertadas pela legislação, teriam feito a que lhe fosse mais interessante em diversos aspectos.

Infelizmente, é comum na prática empresarial, e em menor escala, até no campo de investidores, não atribuir às questões jurídicas a importância devida, muito embora esses sejam quesitos que também fazem parte dessa complexa atividade, onde é comum aos condutores desse processo concentrar as atenções exclusivamente na parte operacional e atividade-fim da companhia, no desenvolvimento e venda dos seus produtos e/ou serviços, utilizando-se de consultas ou assessorias jurídicas apenas quando problemas aparecem.

Além do mais, muitos desses problemas, se aparecerem, podem levar a empresa à bancarrota ou desestruturá-la completamente demandando tempo considerável para uma reestruturação, a exemplo de questões societárias mal resolvidas, resultado de escolhas preliminares malfeitas ou redações jurídicas incompletas, ambíguas ou irregulares. Isso, porque as consequências sempre desaguardam no coração de qualquer instituição: a estrutura financeira.

Segundo a radiografia das *startups* brasileiras realizada pela Associação Brasileira de *Startups* e a ACCENTURE (maior empresa de consultoria em gestão e tecnologia da informação do mundo), 30% das empresas que participaram da análise informaram não estarem formalizadas, portanto, sem o respectivo registro no CNPJ. Ou seja, sem os benefícios concedidos às pessoas jurídicas, inclusive a proteção legal feita sobre o patrimônio da pessoa física dos sócios em distinção ao da corporação.

É dentro dessa lógica que as *startups*, como empresas inovadoras que possuem grande potencial disruptivo, atuando com produtos e serviços escaláveis, possuem capacidade de crescimento altíssima, tornando-se um gigantesco atrativo financeiro para investidores, e é aí onde entra o aspecto jurídico desse empreendimento e desse trabalho: trazer proteção, segurança e qualidade jurídica para o financiamento, buscando desenvolver o ecossistema de *startups* brasileiro.

¹⁵ Interessante discussão acerca desses problemas enfrentados pelo empresário ao abrir uma pessoa jurídica é enfrentada no capítulo 4 desse trabalho, de modo que se remete o leitor ao próximo capítulo para uma compreensão mais completa do tema.

Exatamente como pensa Bruno Feigelson, Erik Fontenele e Victor Fonseca, quando oportunamente afirmaram que "o Direito também funciona como elemento atrativo para investimento: uma proteção jurídica de qualidade, interna ou externa, auxilia na estruturação e solidez empresarial" (FEIGELSON; FONTENELE; FONSECA, 2018, p. 41).

Assim, um consultor jurídico deve ser encarado como verdadeiro parceiro do empreendedor, uma vez que ele pode contribuir com muito mais do que apenas detalhes formais ou burocráticos. Principalmente em *startups*, casos em que há disrupção, riscos e incertezas, os advogados e assistentes jurídicos podem atuar através de planejamento e prevenções que podem solucionar problemas e encontrar estratégias para fatos enfrentados pela empresa.

Já existem inclusive termos para advogados que atuam nesse setor jurídico de *startups*, ramo empresarial composto em sua essência pela disrupção, inovação e riscos, de modo que esses profissionais atuam como espécie de balizadores da disrupção, o que Jack Wroldsen chama de *disruption framers* (WROLSDDEN, 2016).

Através da análise de cinco casos concretos, que são o da *Tesla*, *Uber*, *Crowdfunding*, *Netflix* e *Napster*, Wroldsen concluiu que assistentes jurídicos podem dar uma contribuição maior do que apenas a burocrática, vez que esses *disrupter framers* podem solucionar problemas e encontrar soluções para esses empreendimentos excessivamente arriscados, seja através de planejamento ou de previsões, atuando na diminuição dos riscos levantados pelo caráter disruptivo dessas empresas (WROLSDDEN, 2016).

É nesse sentido que os autores Heine e Weinberg pontuam cinco maneiras em que um advogado, conselheiro ou consultor jurídico pode agregar valor a um negócio inovador, que é o típico caso das *startups*. São esses os valores que podem ser agregados: a) comunicar-se com o cliente de forma eficiente; b) compreender o negócio do cliente; c) aconselhar de maneira factível; d) propor soluções, não somente gestão de risco; e) oferecer formas de pagamento flexíveis (HEINE; WEINBERG, 2014, p.49-62).

Nessa senda, sabendo da importância que deve ser dada às questões societárias, julga-se relevante encarar previamente as opções de investimento em *startups* que podem ser acionadas, para que ao cabo encontre aquela que interessa a essa dissertação: o dos investimentos-anjo, por que é tão relevante para o ramo das *startups* e qual a modalidade mais atrativa para contratar esse financiamento.

O termo comum utilizado dentro do ecossistema de *startups* é o *fundraising*, de origem inglesa que faz referência à captação de investimentos para essas empresas. Via de regra, os fundadores *startups* muitas vezes possuem apenas a ideia que será explorada, mas não possuem a estrutura de capital, a experiência empresarial e administrativa para torná-la realidade,

fazendo com que busquem, através desses financiamentos, o aporte necessário para dar o pontapé inicial.

Por se tratar de empresas que possuem um percentual de risco altíssimo e um grau elevado de incertezas, o acesso ao crédito bancário, que é o meio mais comum utilizado para se iniciar uma empresa, torna-se de difícil acesso. Quando disponíveis, as taxas de juros ofertadas são elevadas em função do alto risco de pagamento, fazendo com que essa opção se torne bastante desinteressante.

Esse talvez seja um caminho interessante e também disruptivo, no quesito de acesso ao crédito para empreender. Isso porque até bem pouco tempo, os caminhos ordinários para conseguir capital para investir estavam nas mãos de uma pequena minoria que dispunha de capital próprio para empreender. Outra opção seria financiamento bancário, com toda burocracia e taxas de juros consideráveis que podem inviabilizar o empreendimento a médio e longo prazo em virtude da onerosidade excessiva que pode ocasionar; ou ainda trabalhar com o mercado informal e ilegal, que seriam os popularmente conhecidos agiotas.

A título de exemplo dessa inovação, cite-se o *crowdfunding*; aqui no Brasil, a *startup* “*Urbe.me*” possui destaque nesse segmento. Isso porque desenvolveu uma plataforma virtual de investimento coletivo voltada para o setor imobiliário, onde até com valores a partir de R\$1.000,00 (mil reais), é possível a qualquer pessoa injetar seu patrimônio em um projeto em desenvolvimento por essa companhia, e através de um contrato de mútuo, o investidor adquire um título que lhe dá direito a uma participação sobre o valor geral das vendas desse imóvel quando comercializado.

Assim, é possível afirmar que houve uma democratização do acesso ao investimento imobiliário, posto que agora é permitido a qualquer pessoa aplicar seu patrimônio com os rendimentos proporcionados por esse segmento, que muitas vezes apresenta taxas de retorno bem atrativas, sem ter que para isso, pessoalmente, construir imóveis ou dispor do montante vultoso para viabilizar o empreendimento completo.

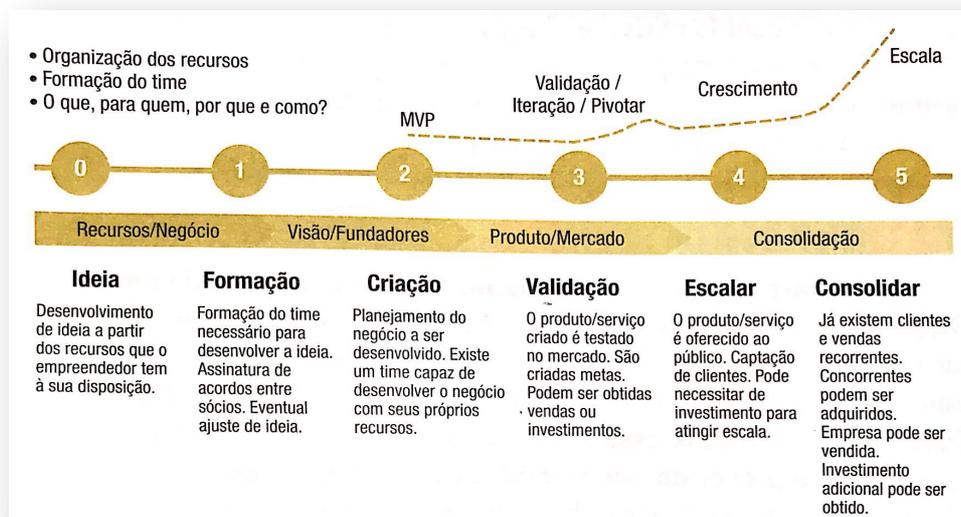
Por outro lado, a construtora que irá desenvolver o projeto, ao abrir a possibilidade para investidores em uma plataforma de *crowdfunding*, consegue se capitalizar a um custo infinitamente menor do que o financiamento com bancos ou outras instituições do sistema financeiro. Tudo isso é um procedimento legalizado e atualmente regulado pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Todavia, para as *startups*, longo e arriscado é o percurso percorrido por elas até que, caso obtenham sucesso, seja alcançada a sua consolidação. Nesse ínterim, diversas fases são perpassadas. Buscando a melhor compreensão do leitor, a figura seguinte ilustra bem as fases

principais desse itinerário, desde o momento de idealização de um projeto até a sua colocação e prática, atingindo uma eventual consolidação da companhia.

Longo percurso é percorrido por uma *startup* até que, caso obtenha sucesso, seja alcançada a sua consolidação. Nesse ínterim, diversas fases são perpassadas. Buscando a melhor compreensão do leitor, a seguinte tabela expõe as fases principais desse itinerário. São elas:

Figura 2 - Esquema de criação e desenvolvimento de uma empresa de *startup*



Fonte: FEIGELSON; FONTENELE; FONSECA, 2018, p. 32.

A ideiação é a fase inicial: o momento em que um sujeito encontra um *gap* e idealiza uma solução inteligente, através de um produto ou serviço inovador e pioneiro, para essa resolver adversidade. É o instante do estalo criativo, que existe apenas no campo das ideias e presente apenas na cabeça do(s) eventual(is) fundador(es).

Caso seja levado adiante, o(s) fundador(es) da eventual *startup* começam a selecionar pessoas para compor uma equipe capaz de trazer a ideia para o campo da realidade. Inicia-se uma busca por profissionais e pessoas que possam atuar no desenvolvimento desse projeto para torná-lo real.

É marca comum dessa fase a elaboração de um *Memorandum of Understanding* - MOU (Memorando de entendimentos¹⁶) e da assinatura de acordos de confidencialidade (*non-*

¹⁶ Sobre esse ponto, a discussão é aprofundada no subtópico 3.2 deste trabalho.

disclosure agreement)¹⁷ entre os fundadores e entre os fundadores e as demais pessoas que vão atuar na concretização do projeto, visando proteger o inventor e a sua propriedade intelectual, tendo em vista que o ramo de atuação de *startups* tem como finalidade desenvolver algo original e inovador.

O MOU consiste em um contrato preliminar que visa estabelecer as regras e diretrizes básicas de como as relações dentro da *startup* irão se desenrolar. Estabelece-se o que pode e não pode ser feito, as funções e obrigações, o momento em que a empresa será formalizada, o valor a ser aportado por cada sócio, dentre outras possibilidades de disposições.

Por estar num estágio tão embrionário, inexistente formalização, contrato social ou qualquer outro documento que regule internamente o funcionamento da companhia. Até por não saber da viabilidade do projeto, em função da burocracia e custo para abrir um CNPJ, essa é uma alternativa interessante que pode assegurar o mínimo de segurança jurídica nesse momento.

O direito brasileiro não oferece guarida jurídica a ideias que existem apenas no intelecto do seu criador, isso porque a externalização ou materialização é um requisito para que haja o seu reconhecimento e a respectiva tutela pelo ordenamento. Assim, a anterioridade de publicidade é a condição principal para reconhecer a um sujeito a propriedade intelectual sobre determinada ideia. Para que a tutela jurídica sobre uma ideia possa ser realizada, é preciso que o proprietário demonstre de alguma forma que foi ele o primeiro a externar, materializar o projeto.

É nesse sentido que o NDA pode ser um instrumento que pode entregar alguma proteção legal aos criadores e detentores de ideia, que precisam compartilhá-la com algum colaborador para que possa desenvolvê-la.

Com a equipe formada, passa-se para a fase da validação do problema. O time irá atuar para confirmar a coletividade e recorrência do inconveniente para um grupo considerável de pessoas. Procura-se descobrir que o problema para o qual se busca a solução atinge um segmento considerado de pessoas, e não apenas aos fundadores da *startup*. Geralmente, utiliza-se de pesquisas feitas com uma amostra relevante de potenciais consumidores da *startup*, cujos dados a serem levantados têm capacidade de ratificar a existência dessa falha.

Caso o problema seja confirmado, avança-se para o momento de validação da solução, onde se busca comprovar que a ideia a ser explorada pela *startup* é um remédio adequado a ser utilizado para resolver o problema validado. É a tentativa de confirmação na prática, daquilo

¹⁷ Sobre esse ponto, a discussão é aprofundada no subtópico 3.2 deste trabalho.

que se tem como certo na imaginação, logo, através de novas entrevistas com eventuais consumidores, simulações ou qualquer outro meio que possa confirmar a efetividade do eventual produto/serviço que será vendido pela *startup*. A maneira mais comum de percorrer essa fase é a elaboração de um *Minimum Viable Product* (MVP), ou produto mínimo viável, que é um protótipo do produto/serviço, as versões betas¹⁸.

O MVP é lançado no mercado para testes, visando à captação de *feedbacks* sobre o produto que está sendo validado, colhendo-se opiniões sobre o que pode ser melhorado e o que deve ser excluído. É através de protótipos que é realizada a *proof of concept*, ou prova de conceito, em que haverá a interação no mercado, angariando os *feedbacks* de pessoas que são feitas de cobaias, para testes.

Durante essa etapa, é fato marcante o ato de pivotar ("*to pivot*"). Esse termo é utilizado quando se quer fazer referência ao procedimento de reformulação nos rumos que estavam sendo tomados pela *startup*, uma vez que se verificou na prática que a opção escolhida até então não era a melhor. Assim, a empresa opta por alterar o seu plano de negócios, modificar a sua estratégia adotada até então e testar novas hipóteses para substituir a que está sendo utilizada. A analogia perfeita que ilustra pivotar é o caso de um jogador de basquete, que rapidamente para uma jogada, mantém uma das pernas fixas, observa e gira em torno do seu eixo para testar outras opções de passe¹⁹.

Isso é possível para *startups* porque com a versão beta rodando, através dos potenciais consumidores, colhe-se quais são os aspectos positivos e negativos do produto, identificando os pontos que não foram bem recebidos e que podem ser melhorados, reformulados ou excluídos. O risco é atividade inerente ao empreendedorismo. Porém, no mercado *startups*, esse risco é acentuado em função da instabilidade do modelo de negócios.

Isso faz com que pivotar seja um evento corriqueiro, onde aquela ideia original dos fundadores é testada na realidade, e verificada na prática que não é uma alternativa viável para um problema que foi validado, mas a solução não. Diante dessa negativa, a *startup* pode pivotar e reconstruir suas bases, propondo outra solução, ou até mesmo descontinuar suas atividades e encerrar o negócio.

¹⁸ A versão beta de um *software* ou produto é a versão em estágio ainda de desenvolvimento, mas que é considerada aceitável para ser lançada para o público, mesmo que ainda possua *bugs* e problemas que precisarão ser reparados pelos desenvolvedores antes do lançamento definitivo do produto ao mercado na sua versão final. Disponível em <<https://canaltech.com.br/produtos/O-que-significa-dizer-que-um-software-ou-produto-esta-em-versao-beta/>>

¹⁹ Disponível em: <<http://www.sebrae.com.br/sites/PortalSebrae/artigos/por-que-voce-deve-pivotar-sua-startup,b5192bf060b93410VgnVCM1000003b74010aRCRD>>. Acesso em: 10 out. 2018.

Nos casos em que houver uma validação da solução e o MVP for confirmado, isso implica em dizer que o *final product*, versão final, foi alcançado e a *startup* está pronta para ser escalada e repetível, pois foi completamente validada.

Registre-se, todavia, que grande dificuldade consiste nesta fase, a qual requer dos fundadores grande habilidade e sabedoria para decidir entre pivotar ou persistir na ideia. Empreender não é ciência exata e em alguns momentos muita coisa pode aparentar seguir para o rumo errado, onde o mais indicado seria regredir e reformular o modelo de negócio.

É só a partir do momento em que a empresa está no nível de escalação que o seu produto/serviço começa a ser oferecido ao público como versão final, e a *startup* começa a entrar em competição no mercado e lutar pelo seu espaço.

A geração de lucros, se acontecer, será a partir do momento em que houver o *breakeven point*, ou ponto de equilíbrio na sua estrutura financeira. É o momento em que, após alcançar a validação do produto, a *startup* começa a se posicionar com autonomia no comércio, e consegue a sua consolidação no mercado, passando a gerar um caixa capaz de cobrir os custos e produzir lucro.

Toda essa peculiaridade de *startups* faz com que os seus *founders* (fundadores) busquem financiamentos através de meios alternativos, seja através da venda de participação societária, denominada de *equity*, cujo interesse de investir numa empresa através dessa modalidade reside em lucrar em cima da valorização das suas quotas societárias adquiridas, ou uma segunda opção de aquisição de dívidas, denominada de *debt*, onde um financiador faz aporte de recursos financeiros na *startup* e passa a ser credor da companhia.

É por conta desse mercado alternativo de financiamento, onde grandes bancas de investidores vêm substituindo as instituições bancárias, até então o instrumento casual de financiamento de projetos, que esse fenômeno deva ser encarado com a serenidade que demanda a causa. Isso porque, em muitos casos, haverá uma disparidade muito grande do ponto de vista da experiência, da noção de negócios, economia, sistema financeiro, entre o investidor e o investido.

As atenções do mercado financeiro estão voltadas para esse nicho empresarial, e as portas do acesso ao crédito foram escancaradas, não por outro motivo, do que a rentabilidade atrativa que é possível extrair em muitos casos que brotam nesse ecossistema de *startups*. A facilidade do acesso proporcionada pelo avanço da tecnologia fez com que em alguns momentos um jovem estudante de graduação, que com uma ideia promissora, submetesse um projeto de *startup* a grandes executivos financeiros interessados em patrociná-lo.

Haverá, portanto, em muitos casos, certa vulnerabilidade do idealizador em detrimento do financiador. É nesse sentido, portanto, que tentativas de regulações e a presença do estado regulador nesse ambiente, é salutar para evitar distorções e falhas de mercados, a exemplo de uma distribuição excessivamente desigual do ônus empresarial nas contas de apenas um desses *players*.

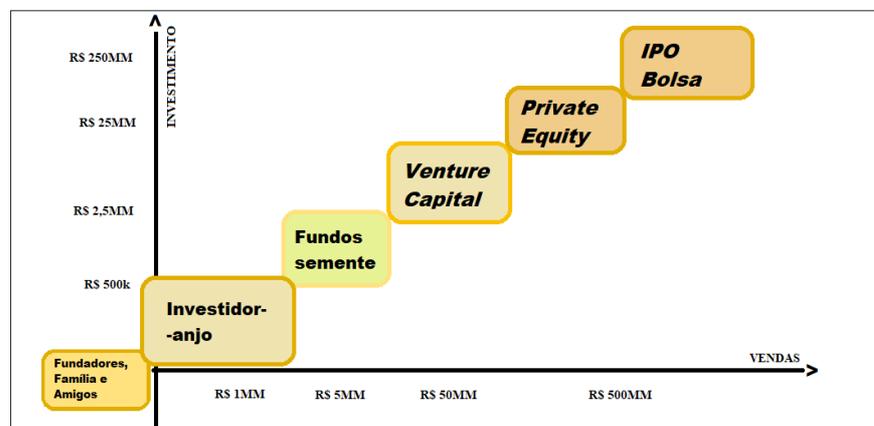
Assim, percebe-se que ainda que a *startup* não tenha chegado à fase final, e não esteja, sequer, competindo no mercado, já existe uma demanda considerada de dinheiro, tempo e dedicação, onde a empresa terá apenas custos no seu caixa, sem geração de lucro. O avançar de cada fase abordada acima, depende diretamente de investimento financeiro de que muitas vezes os fundadores não dispõem.

Isso faz com que essas firmas procurem por financiamentos que possibilitem a sobrevivência e desenvolvimento do projeto, o que consiste em verdadeira aposta, ou um investimento de riscos consideráveis para quem optar por fazer aportes financeiros.

Os investimentos de *startups*, portanto, ocorrem através de rodadas que são nomeadas por "séries", onde a primeira é nomeada como "Série A", a segunda como "Série B" a assim por diante (FEIGELSON; FONTENELE; FONSECA, 2018, p. 84), que são etapas que são perpassadas e configuradas de acordo com o porte da empresa e o volume de recurso financeiro necessário a ser injetado.

O percurso natural seria que, com o passar do tempo, o crescimento das vendas e receitas da empresa, a estrutura da mesma acompanhe o seu desenvolvimento, fazendo com que a demanda por capital também acompanhe essa evolução. Assim, o tipo de investidor é alterado, de acordo com a necessidade peculiar de cada *startup*, nos moldes da figura 3:

Figura 3 - Figura da relação de montante recursos investidos e o respectivo tipo de investimento



Fonte: SPINA, 2015.

Existem *startups* que passam por várias séries, obedecendo à sequência crescente dessa figura. Entretanto, essa não é uma regra inquebrantável, posto que podem existir casos em que a empresa opta por um investimento menor, e a sua próxima rodada ser a abertura de capital na bolsa de valores, sem ter passado por investimentos menores. O percurso varia caso a caso.

Dessa forma, conclui-se:

- a) **rodada preliminar** são as rodadas de investimento que podem acontecer desde a fase de ideação até o momento em que a *startup* alcança o *breakeven point*, que marca a consolidação da solução. Esse é um percurso informalmente nomeado como "vale da morte" (FEIGELSON; FONTENELE; FONSECA, 2018, p. 86), haja vista que é a fase em que há um grau ainda mais elevado de incertezas e riscos, posto que a única coisa que existe nesse período é a ideia em fase de testes e a respectiva luta pela sua consolidação. Os investidores que aportam capitais, nesse momento, são geralmente pessoas mais próximas aos fundadores, a exemplo da família, parentes e amigos, nomeados como *FFF*, investidores-anjo, que fornecerão o *seed capital*, capital semente, que irá fornecer a base necessária para tirar o início do negócio do papel, e posteriormente mantê-lo ativo até o *breakeven point*. Há também grande exploração do *bootstrapping*, visando à otimização dos custos e exploração ao máximo das habilidades pessoais de cada um dos fundadores, na busca incessante pela validação do produto/negócio ou desenvolvimento do MVP. Caso a *startup* atravesse com sucesso o *valley of death* (vale da morte) e alcance o ponto de equilíbrio, ela está pronta para progredir para a próxima rodada de investimentos, fundamentais para torná-la escalável;
- b) **série A**: Segundo Jeffrey Bussgang, a transição para essa rodada é uma das mais difíceis. É um destino a que poucas conseguem chegar, sendo de apenas 27% a taxa de sucesso (BUSSGANG, 2014, p. 6). Nessa fase, as séries de investimentos têm como objetivo melhorar o produto que foi validado, qualificar e remunerar o time que cresceu. Geralmente, são investimentos que vão de 3 a 10 milhões de dólares²⁰, embora em alguns casos, a exemplo dos que a aceleração da fase preliminar tenha sido mais rápida, esses valores podem ser superiores (BUSSGANG, 2014, p. 7);
- c) **série B**: Nessa fase, a empresa já está operando com uma equipe completa e já dispõe do produto em sua versão 2.0. A *startup* começa a dar sinais de prosperidade e

²⁰ Os valores utilizados estão em dólares, vez que houve a opção pela metodologia da pesquisa documental indireta, cuja fonte é norte-americana, onde a obra citada se utilizou da moeda local. Entretanto, é possível replicar a mesma lógica para qualquer território, vez que, a nível global, os investidores se utilizam em maior ou menor grau do dólar como moeda padrão para fazer análises e ponderações de cenários.

capacidade para operar em volume, de modo que começa a se preparar para se tornar escalável. Assim, percebe-se o interesse dos investidores para um nível mais alto, posto que o risco é minorado. A base média de investimentos para essa série é entre 10 e 25 milhões de dólares, pois a companhia já dispõe de um fluxo de caixa considerável, e está em busca de repetir o produto em outros mercados;

- d) **série C:** Nessa rodada de investimento, a *startup* está em busca de se internacionalizar, o que resulta em se tornar escalável e adquirir empresas concorrentes ou que podem ajudá-la nessa missão (FEIGELSON; FONTENELE; FONSECA, 2018, p. 85). Ela já dispõe de grande equipe, qualificada e completa, um produto maduro e capaz de ser repetitivo em vendas e *marketing*. O empreendimento já é rentável e pode ser lucrativo. Os valores do investimento nessa série podem atingir bilhões de dólares. São esses meios que serão abordados a partir de então.

3.1 Tipos de investimentos

Nesse subtópico, apresentam-se os tipos de investimentos dentre os quais são mais utilizados no universo das *startups*. Muito embora, o foco do trabalho se destine a analisar com precisão a modalidade do investimento-anjo, de maneira sucinta, irão ser abordados outros tipos que são também utilizados, de modo a situar o leitor dentro desse ecossistema.

É preciso destacar, todavia, o benefício tributário trazido pela Lei Complementar 167 de 2019 em seu art. 9º. Segundo a inteligência desse dispositivo, todas as vezes em que houver a capitalização de recursos por uma *startup*, desde que esses valores sejam destinados a desenvolvimento dos projetos da empresa, esses montantes não devem ser considerados como renda, e portanto, afastando a constituição do crédito tributário na modalidade de imposto de renda.

Houve a concessão de isenção tributária, que deve ser destaca no começo desse tópico, posto que ele se destina a discutir de maneira geral as diversas hipóteses existentes para se investir e *startup*. Diferentemente do que ocorre com a Lei Complementar 155 de 2016, que concede benefícios apenas para os contratos de investimento-anjo que ocorrem na modalidade de contrato de participação, o benefício concedido pela LC 167 é geral e abstrato, havendo, portanto, uma interpretação presuntiva de que tal graça é de aplicabilidade para todas as modalidades de capitalização de recursos.

Assim, todas as espécies de investimentos que serão abordadas a partir de agora, entende-se que foram agraciadas pelo subsídio do art. 8º da LC 167/19.

3.1.1 Investimento com capital próprio

Financiar uma empresa com capital próprio é fase obrigatória pela qual toda empresa passa. Isso porque capital deve ser compreendido em seu sentido lato, seja na concepção financeira do termo, ou através de bens imateriais, a exemplo de dedicação pessoal, tempo, psicológico na construção e realização do projeto.

Assim, em algum momento todo empreendedor financia a sua empresa com capital próprio. É possível e provável que posteriormente se busque financiamento externo, seja ele de ordem financeira e/ou investimentos imateriais, chamado de *smart money*, conforme será discutido mais à frente, no ponto 2.1.2.

Dessa feita, financiar uma empresa com capital próprio pode ocorrer através de recursos financeiros, onde o empresário pessoa física utiliza seu patrimônio pessoal, e injeta valores na pessoa jurídica criada por ele, a modalidade mais comum de financiamento.

A outra modalidade, e a que mais interessa ao presente trabalho, são os casos em que os fundadores da companhia, por não disporem de lastro financeiro pessoal necessário para o empreendimento, explora ao máximo as habilidades pessoais de cada pessoa da equipe empresarial, visando minorar ao máximo os custos da operação. É o que se chama de *bootstrapping*, espécie utilizada maciçamente no universo das *startups*.

3.1.1.1 *Bootstrapping*

Essa é a modalidade de financiamento interno, ou autofinanciamento, onde os fundadores da *startup* passam a investir na companhia com o capital próprio, termo que deve ser compreendido em seu conceito amplo, seja como estrutura financeira ou imaterial. É, talvez, a espécie mais utilizada nesse ecossistema, podendo ser configurada quase como que uma passagem obrigatória, uma vez que o histórico dessas empresas é um início de atividades marcadas pela carência de capital financeiro.

O termo *bootstrap* é de origem inglesa, cuja tradução literal quer dizer “alça de bota”, uma referência àquele pedaço de tecido presente nas botas localizado acima do calcanhar, que facilita o calçamento dessa. No entanto, a sua utilização no meio empresarial é feita através de analogia com a metáfora de “levantar a si próprio pelas alças da bota”, usado no século XIX para fazer menções ao ato de realizar tarefas impossíveis, como “pular uma cerca alta puxando suas próprias botas com as mãos” (GITAHY, 2018).

Figura 4 - Mera ilustração de alça de bota



Fonte: CONDÉ, 2015.

Esse cenário acentuado de grandes riscos e incertezas de *startups* faz com que a captação de investimentos externos se torne uma opção ainda mais tortuosa. Mas, para que as operações não fiquem paradas em função de ainda não dispor de recursos humanos profissionalizados para exercer as funções necessárias, os membros da *startup* passam a utilizar o investimento interno de *bootstrapping*²¹.

Sua utilização no ecossistema de *startups* está diretamente ligada à prática de buscar o maior rendimento da equipe, diante da menor quantidade de custos possíveis, fazendo com que explorem ao máximo as habilidades e ferramentas pessoais de cada colaborador da empresa. Assim, inicia-se a empresa sem a busca de um financiamento externo, esgotando todas as possibilidades de autofinanciamento ou do financiamento interno, através de recursos próprios. O caixa apertado é marca em boa parte dessas empresas, e muitas vezes o único financiamento disponível é o imprevisto de ferramentas disponíveis dentro da própria equipe. O foco é tirar o projeto idealizado do papel, ainda que não se disponha de muitos recursos para isso.

A grande vantagem em se utilizar dessa modalidade de financiamento consiste no fato de que não há onerações consideráveis para a *startup*, bem como não há divisão de partes da empresa com os financiadores. Os fundadores não precisam prestar contas ou se submeter a outros sócios ou investidores externos, tornando as decisões mais centralizadas e ágeis, ficando livres para decidir como acharem mais interessante, pois possuem o controle total da empresa.

Existem dois métodos clássicos para se praticar o *bootstrapping*. Um deles é o *Doble Journey*, ou jornada dupla, onde o fundador dá início a sua *startup* em paralelo a outro emprego que possui, utilizando aquela fonte de renda pessoal para manter os custos da empresa. É a opção adotada por aqueles empreendedores que optam por não abandonarem tudo, e tentam

²¹ *Bootstrapping* consiste na prática de explorar ao máximo a capacidade individual de cada um dos fundadores da empresa, visando à maximização dos resultados com o menor custo possível (FEIGELSON, FONTENELE, FONSECA, 2018, p. 78).

administrar as duas atividades laborais, contudo, pagam um preço altíssimo em suas vidas pessoais.

A segunda modalidade é a *stocking*, onde o empreendedor começa a poupar o seu salário mensal, a fim de construir uma reserva financeira considerável e suficiente para startar e manter o seu negócio (VIANA, 2018). É o *all in*, expressão do esporte *poker* que faz menção ao fato de apostar todas as suas fichas em uma jogada. Em analogia com as *startups*, seria uma jogada de risco extremamente alta, mas que no futuro pode ser muito recompensadora, dada a característica escalável dessas companhias.

São exemplos de *bootstrap* o aproveitamento de habilidades pessoais de cada colaborador, seja para gerir, fazer o *marketing*, o *business plan*, as operações financeiras, conhecimentos jurídicos e inúmeras outras habilidade; ou a utilização de cartões de crédito pessoa física ou até mesmo o compartilhamento de equipamentos e recursos humanos de outras empresas (FEIGELSON; FONTENELE; FONSECA, 2018, p. 78).

Assim, caso um colaborador tenha conhecimentos sobre programação, ele passa a improvisar a construção do endereço eletrônico, o desenvolvimento da plataforma, se for o caso, ou construção do que for preciso, dentro dessa área de atuação. Se outro membro do time tiver vocação para vendas, ele passa a exercer a função comercial com base no tato.

A desvantagem desse tipo de financiamento consiste no fato de operar sobre uma vulnerabilidade muito grande, fazendo com que seus colaboradores não disponham de muita margem para erro, com cargas de trabalho excessivas e gerindo o negócio sob pressão psicológica elevada, seja pela inexperiência ou pelo risco acentuado, posto que eventual deslize possa levar o negócio à bancarrota.

Registre-se ainda que o *bootstrapping* pode consistir apenas em uma fase temporária na história da *startup*, em que ela inicia suas atividades baseada por esse modelo em virtude de inexistir outra opção, até desenvolver o seu protótipo, alcançar o MVP e se lançar num *crowdfunding*, na busca de um investimento externo.

3.1.2 Investimento com capital externo

O financiamento externo é etapa fundamental na vida de uma *startups*, sendo em muitos casos o elemento capaz de torná-la escalável e levá-la à sua consolidação no mercado. Essa espécie de investimento é assim nomeada, por ser o gênero do qual todos os recursos a serem injetados são providos por terceiros alheios ao grupo que compõe a empresa, seja ele de origem financeira, humana ou social na companhia.

Muitas vezes o que a companhia necessita é mais do que estrutura monetária, mas também de logística, de experiência administrativa, conhecimento de mercado, *network*, *know-how*, entre outros, o que faz com que em alguns casos, as *startups* optem pela presença de um sócio que venha agregar esse material humano e intelectual, trazendo um *smart money* de muito valor agregado para a companhia, como iremos abordar em tópico específico, que é o que muitas os investidores-anjos têm para agregar.

É sobre isso que o presente tópico aborda, as modalidades de financiamento externo mais importantes e que são muito utilizadas no ecossistema das *startups*, antes de adentrar àquela que mais interessa a esta dissertação. É que o *fundraising* (captação de investimento) de *startups* é repleto de particularidades, de maneira que se faz necessária a compreensão desse universo para uma assimilação plena das discussões que são levantadas neste trabalho.

A intenção dos *founders* é inicialmente operar baseado em financiamento interno buscando otimizar os custos e maximizar os resultados, partir para um financiamento externo, participando de rodadas de investimentos para que possam tornar-se escaláveis e que consigam atingir o *breakeven point*, tornando a empresa rentável e capaz de operar de maneira autônoma, pois nesse patamar os custos são menores do que a arrecadação através da venda de seus produtos e/ou serviços.

Para alguns, o ponto de equilíbrio é alcançado rapidamente. Em outros casos, porém, alguns deles muito famosos, demora tempo considerável. É o que acontece, por exemplo, com a *Uber*. *Startup* global e pioneira no mercado de aplicativos de corridas de transporte, fundada em 2009 no Vale do Silício - EUA²² e presente em mais de 70 países, mas que até o presente momento ainda não conseguiu se tornar uma empresa lucrativa, fazendo com que nos dias atuais o caixa da empresa precise ser socorrido por financiamentos externos para poder fechar o balanço (UBER, 2018).

No ano de 2017, essa companhia viu seu prejuízo aumentar 60,7% e alcançar perdas de US\$ 4,5 bilhões (LOUREIRO, 2018), repetindo um resultado negativo do ano anterior. Ainda assim, o mercado a enxerga com bons olhos, fazendo sobre ela um *valuation* (avaliação de mercado) de US\$ 72 bilhões. Pode-se falar ainda sobre a Tesla, empresa automotiva independente que desenvolve, produz e vende veículos elétricos. Foi fundada em 2003, mas até 2017 não havia alcançado o seu ponto de equilíbrio, apresentando resultados financeiros nada motivantes para investidores. Contudo, isso não foi empecilho para que financiadores se

²² Disponível em: <<https://www.uber.com/pt-BR/about/>>. Acesso em: 03 set. 2018.

mantivessem animados quanto ao futuro dessa companhia (TESLA, 2018), e continuem a injetar bilhões de dólares.

No mercado tradicional, investir quantias financeiras significativas em companhias que já possuem anos de fundação e que não conseguiram se tornar lucrativas, mesmo depois de anos de operação e apresentam resultados financeiros negativos, soa como irracional. Todavia, existem aqueles que encaram como investimentos que a longo prazo têm grande potencial de apresentar resultados fantásticos, pois são companhias que lidam com inovação e soluções que podem ser a regra para o futuro.

A *Uber*, por exemplo, é uma empresa cujos produtos já são amplamente consumidos, gerando um volume de caixa gigantesco, na casa dos bilhões de dólares, mas insuficiente para produzir um saldo positivo. Ou a *tesla*, que embora não tenha saúde financeira equilibrada, a sua projeção futura é de que será uma das maiores companhias do mundo, haja vista o seu produto ser a aposta para qual a humanidade se encaminha, que é a utilização exclusiva de automóveis elétricos²³, em homenagem ao patrimônio ambiental do planeta.

Assim, como são diversas as opções de financiamento externo a que uma *startup* pode se submeter, Cássio Spina elaborou figura que descreve didaticamente, com base no número de vendas da *startup* e no valor do investimento necessário a ser injetado, qual seria a modalidade mais adequada, de acordo com a figura na página 44 deste trabalho.

Essas são as hipóteses que passamos a explicar.

3.1.2.1 FFF (*Friends, Family e Fools*)

Conjunto de termos de origem inglesa, FFF faz menção à sequência desses três *players* que muitas vezes são os primeiros a serem abordados pelo fundador de uma *startup* para a captação dos recursos financeiros básicos para dar corpo à ideia. Assim, "FFF" é uma sigla que faz menção aos amigos, família e tolos (desavisados), que muitas vezes são os primeiros a serem abordados por *startups* nas suas lutas para tirar uma ideia do papel e trazê-la para o mundo real. Por serem pessoas que são próximas dos *founders* ou por desejarem e acreditarem no sucesso e viabilidade do projeto, acabam investindo certa quantia na ideia, que geralmente são valores

²³ Nesse sentido, a Alemanha já tem legislação nacional aprovada proibindo a utilização a partir de 2030, de carros movidos a combustão interna. A Noruega segue o mesmo caminho, e já proibiu a partir de 2025. A França, o Reino Unido, a Holanda e a China também já discutem projetos nesse sentido. Disponível em: <<https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2017/08/1907190-os-planos-para-proibir-carros-diesel-e-a-gasolina-na-europa-sao-realistas.shtml>>. Acesso em: 11 out. 2018.

menores, quando comparados com outras quantias investidas por outras modalidades de investidores externos.

Comumente, o momento da captação desses recursos ocorre numa fase de total informalidade jurídica da empresa, onde os valores são recebidos antes mesmo da existência de um contrato social e não é feita formalização do investimento. Dessa forma, percebe-se que a regra é uma *startup* ter o FFF como o primeiro estágio de financiamento.

A sequência do *fundraising* ordinário, seria essas empresas captarem recursos em investidores-anjos. Contudo, por opção didática, opta-se por abordar esse tipo de financiamento ao final desse tópico, a fim de ir cada vez mais delimitando as discussões no presente trabalho, até adentrar ao seu ápice.

3.1.2.2 *Venture capital e private equity*

Por opção didática, julga-se melhor compilar o *private equity* e *venture capital* nesse único tópico, vez que se tratam todas essas opções como as modalidades utilizadas pelo mercado de financiamento mediante fundos de investimentos.

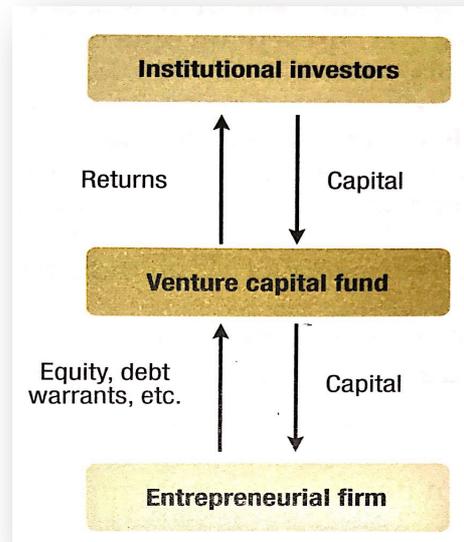
Do ponto de vista conceitual, todos esses três tipos seriam *private equity*, posto que todos operam mediante a compra de uma participação societária da empresa que está sendo investida. Todavia, na prática há uma distinção dentre eles, levando em consideração a graduação do risco e os tipos de investidores que realizam o aporte.

No Brasil, foi em 1990, através da estabilidade econômica alcançada pelo Plano Real, que se começou a utilizar com mais frequência essas modalidades de investimentos, muito embora a origem dos fundos de investimentos no país faça menção à década de 50 como início, onde se constituía de sociedade, e não de fundos de investimentos propriamente ditos (REBELO, 2013).

PE/VC consistem em modalidade de financiamento na qual investidores ingressam em um fundo de investimento mediante aportes de valores e constituem um patrimônio, onde esse montante formado será utilizado para investir, mediante aquisição de ações de empresas que não operam na Bolsa de Valores (mercado público de ações).

Os fundos recebem valores dos investidores, e fazem a injeção de recursos nas empresas. Por sua vez, as investidas entregam participação societária ou título de crédito (*Equity, debt* etc.) que, ao final da operação, geram um lucro que é repassado aos investidores.

Figura 5 – Fluxograma da operação de investimento através de *Private Equity/Venture Capital*



Fonte: CUMMING; JOHAN, 2009 *apud* FEIGELSON; FONTENELE; FONSECA, 2018, p. 101.

Por se tratar de empresas que possuem o capital fechado, a negociação é feita entre investidor/fundo de investimento e o administrador/gestor da empresa que será investida. Em função dessa burocracia, quando se compara com a compra e venda de ações na bolsa de valores, a liquidez dessas quotas é bem mais baixa, e o retorno é gerado a médio e longo prazo.

Há também assimetria informacional, que faz com que o risco da operação seja elevado, mas que o retorno recebido pelos investidores também seja (AGÊNCIA BRASILEIRA DE DESENVOLVIMENTO INDUSTRIAL, 2011).

O *venture capital*, em tradução livre para o português, é capital aventureiro. É assim chamado, vez que o risco nessa modalidade de fundo de investimento é maior do que no PE. O VC está mais próximo daquelas empresas que ainda estão focadas numa operação menor, pois estão na briga para se estruturarem.

São aquelas *startups* que estão focadas em virar a chave para poder alavancar ainda mais o seu negócio. Podem já ter passado pelo investimento-anjo, por aceleradora ou incubadora, e tiveram bons resultados. Mas não estão ainda com o negócio tracionado. Muitas vezes já dispõem de faturamento e certa estrutura, mas estão precisando de recursos para ficarem ainda maiores e mais estruturadas. Estão lutando para tornarem o seu crescimento exponencial. Assim, estão na busca por mais um andar de escritório para expandir sua estrutura, ou adquirir uma tecnologia que custa caro e pode potencializar a sua produção e operação.

A PE, por sua vez, é direcionada para as *startups* que estão em outra fase. São aquelas *startups* que já estão interessadas em adquirir outras empresas que concorrem com elas ou que são importantes para as suas cadeias de operação. Ou que estão na busca por um investimento que possibilite abrir o seu capital na bolsa de valores (realizar o IPO), ou internacionalizar sua empresa. Elas já dispõem de altos valores em seus caixas, mas querem se tornar gigantes. Até já se encontram consolidadas no mercado, fazendo com que exista um interesse maior nos investidores, posto que o risco é menor, quando comparada com as empresas que ainda estão buscando o tracionamento e a consolidação, o caso das VC.

A PE termina sendo o último nível, vez que há uma presença maior do volume financeiro aportado. É o caso de bancos e fundos bilionários de investimento, que não estão dispostos a correr os mesmos riscos dos VC.

Segundo a Agência Brasileira de Desenvolvimento Industrial (2011), a distinção entre o *Venture Capital* e o *Private Equity* se dá mediante os estágios de desenvolvimento de cada empresa, as quais a Agência dividiu em: desenvolvimento, expansão e maturidade. O VC ocorre no momento em que a empresa está na fase do desenvolvimento, a mais embrionária das três, e com riscos maiores de sucesso, o que a torna mais próxima dos mercados das *startups*, embora o PE também esteja ligado.

O PE ocorre na fase em que a empresa está passando pela expansão ou maturidade, nomeados respectivamente por *private equity - growth*, e *private equity - later stage* (FEIGELSON; FONTENELE; FONSECA, 2018, p. 103):

Desenvolvimento:

Venture Capital – Early Stage: Estágio inicial de financiamento das empresas que apresentam produtos ou serviços já testados comercialmente, usualmente, com até quatro anos de operação e faturamento não superior a R\$ 8 milhões. (Segunda rodada de financiamento).

Venture Capital – Later Stage: a empresa já atingiu a fase de comercialização plena do produto e a sua rápida expansão requer mais recursos do que podem ser criados pela geração interna de veículos de investimento para ampliar a comercialização, melhoria de produto, aumento da capacidade produtiva, distribuição, etc. A empresa pode ou não ter atingido o break-even. Ocorre nesta fase a terceira e quarta rodadas de financiamento.

Maturidade:

Private Equity – Later Stage: Neste estágio a empresa já atingiu uma taxa de crescimento alta e estável, fluxo de caixa expressivo, marca consolidada e pode ser caracterizada como plataforma de expansão e aquisição de empresas do mesmo setor (AGÊNCIA BRASILEIRA DE DESENVOLVIMENTO INDUSTRIAL, 2011, p. 71).

Todas elas são modalidades de investimentos agressivos e qualificados, onde os investidores fazem uma série de exigências que vão desde participar do dia a dia da empresa, a instituição de um conselho fiscal que forneça mais transparência ou uma cadeira no comitê gestor da mesma. São modalidades de financiamentos realizados por pessoas completamente inseridas no mercado em que irão investir, pois vivem disso e sabem o que fazem.

Assim, o apetite é por investimentos maiores, visto que possuem lastro financeiro para fazer aportes gigantescos. Procuram por empresas maiores, que precisam de valores consideráveis para potencializar os seus negócios, e tem grande capacidade de gerar benefícios para a carteira de investimentos dos fundos.

Esses tipos de investimento geralmente se utilizam do mútuo conversível, onde eles adquirem a sua participação, através da oferta de crédito que pode ser convertido em participação societária, o que se conhece como *equity*. A regra dos grandes investimentos se dá através do mútuo conversível, onde o investidor, entre o crédito e o investido, fica com a opção de converter o crédito em participação societária.

3.1.2.3 Bolsa de valores (IPO)

A modalidade de captação de investimento através da bolsa de valores se dá através da abertura do capital fechado da empresa para negociação no mercado de ações. Assim, a *startup* abre o seu capital social e a oferta no mercado de ações da bolsa de valores para que sejam negociadas. Essa abertura de capital é chamada de *Initial Public Offering* (IPO), que faz referência a essa oferta pública inicial que marca o início das negociações públicas de ações da empresa.

No Brasil, temos uma Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA), cuja sistemática é regulada pela Comissão de Valores Mobiliárias (CVM), autarquia vinculada ao Ministério da Fazenda, e que é responsável por disciplinar e regular esse mercado. A empresa deve possuir 100% das ações ordinárias, dispor de uma governança corporativa e de um *compliance* inserido e bem trabalhado na sua estrutura.

No mundo, existem inúmeras bolsas de valores²⁴. Para ingressar no mercado de ações públicas, é preciso que a empresa que irá realizar o IPO se submeta a uma série de requisitos que são estabelecidos pelos respectivos órgãos de regulação.

²⁴ Só nos Estados Unidos, existem duas bolsas: a NASDAQ - National Association of Securities Dealers Automated Quotations, e a NYSE Euronext que é um mercado que conglomerava o norte-americano, belga,

Assim, é feita uma *valuation* da *startup*, e com base nos valores levantados por essa avaliação do seu valor de mercado, a empresa faz uma oferta sobre parte do seu capital social perante a bolsa de valores.

Para que uma *startup* esteja realizando um IPO, isso é sinal de que ela, provavelmente, consolidou-se no mercado, já apresentou um crescimento escalável, e muitas vezes até já passou por outras rodadas de investimentos, a exemplo do investimento-anjo, VC, PE entre outros. Contudo, o volume de recursos que ela precisa injetar na companhia para seguir crescendo é muito alto, e ela pode arrecadar através do mercado de ações.

3.1.2.4 Incubadoras, pré-aceleradoras e aceleradoras

Incubadora é um termo originalmente ligado ao dispositivo que simula condições ideais de temperatura, utilizado para recém-nascidos que quando do parto precisam se adaptar ao mundo fora da barriga da mãe. No universo empresarial, a lógica segue a mesma, onde as incubadoras são ligadas a estruturas físicas que acolhem empreendedores em estágio inicial de desenvolvimento de suas ideias, e buscam fornecer o apoio mínimo necessário, a custos baixos, para a empresa se desenvolver e sair para encarar o mercado.

A sua aplicação está ligada diretamente àquelas *startups* que ainda estão na fase inicial e embrionária do negócio, sem ter feito ainda a validação do problema e a respectiva solução, e, conseqüentemente, ainda não dispõe de um MVP. Assim, não há aportes financeiros nem a cobrança de *equity* por usufruir do espaço.

Incubadoras estão vinculadas a instituições de pesquisas e ensino que acolhem negócios e projetos que estão em suas fases iniciais, e lhes possibilitam a instalação em determinado espaço, sem cobrar *equity*. Todavia, não há aporte de recursos, mas se proporciona à empresa que está numa fase embrionária um espaço para trabalhar e a oportunidade para a realização de um *network* de ordem técnica.

Assim, não há mentorias ou consultorias ofertadas diretamente às *startups* pelos incubadores, mas no espaço da incubação há presença de outras pessoas, empresas e profissionais, que podem vir a contribuir bastante em diversos setores que a empresa incubada está necessitando desenvolver. Segundo Paul Miller e Kirsten Bound, foi o interesse crescente

francês, holandês, português e inglês. Juntas, essas duas bolsas capitalizam mais de trilhões de dólares. O comum é cada país possuir o seu mercado interno de ações mobiliárias de empresas.

do setor privado sobre o nicho de *startups* que provocou um desenvolvimento considerável das incubadoras nos últimos anos:

(...) o trabalho de uma incubadora evoluiu de uma forma de ajudar as empresas a sobreviverem em seus anos de formação (diminuindo o risco de queda) a uma de adicionar valor às empresas (aumentando a vantagem positiva) (MILLER; BOUND, 2011, p. 3, tradução nossa).²⁵

Além do mais, existem empresas que sua finalidade é apenas hospedar qualquer pessoa física ou jurídica que queira explorar a sua estrutura. Embora existam aqueles que optam por oferecer a estrutura física em troca de eventual participação societária, existem aqueles que querem apenas alugar um espaço.

O interesse em se instalar nesses espaços também consiste no fato de eles serem vitrines para investidores que muitas vezes direcionam os seus olhares para esses locais, pois sabem que é um ninho de potenciais empresas lucrativas. A importância delas está ligada ao fato de serem instituições acolhedoras que visam qualificar *startups* para torná-las elegíveis para o financiamento externo. A captação de investidores, a recepção de financiamentos externos está diretamente ligada ao fato de agentes se interessarem pela companhia, devido ao fato de verem nela um potencial de retorno financeiro interessante no futuro.

É preciso demonstrar viabilidade, capacidade de crescimento, organização, conhecimento do mercado e uma série de outros requisitos, que, no conjunto da obra, transmitem confiança para os financiadores injetarem dinheiro nessas empresas.

Por sua vez, a aceleradora é uma empresa que está disposta a injetar recursos financeiros em uma *startup* em troca de *equity*, proporcionando o acesso a mentorias específicas e qualificadas nas diversas áreas, a exemplo da financeira, administrativa, jurídica e de TI, colocando a empresa acelerada em contato com pessoas experientes, que estão inseridas no ecossistema.

Muitas vezes, as aceleradoras também possuem uma rede de contatos que pode agregar valor a essas empresas, através de redes de distribuição já consolidadas, *know-how* e um *smart Money*, que terminam por fortalecer e levar essas firmas a patamares a que elas poderiam não chegar ou demorariam muito tempo para alcançar.

Na aceleração, as *startups* são submetidas a um pacote de serviços, que vão desde consultorias empresariais, assessorias jurídicas para construção do seu *background* legal, e que

²⁵ O texto original em inglês é o seguinte: “*the job of an incubator has evolved from one of helping companies survive their formative years (decreasing downside risk) to one of adding value to companies (increasing upside advantage)*”.

proporcionam uma abreviação de um caminho que seria percorrido arduamente pelos fundadores, onde a moeda de troca é a cessão de parte da sociedade, para que num futuro, em eventual sucesso dessa empresa, a aceleradora possa ganhar em cima do lucro decorrente da valorização das aceleradas.

O tempo de uma aceleração dura em média de 3 a 12 meses e o valor do investimento realizado é entre R\$10.000,00 (dez mil reais) e R\$100.000,00 (cem mil reais) (ABRAII, 2018), onde a média do *equity* cobrado gira em torno de 10-20% do quadro social.

O instrumento jurídico que operacionaliza tudo isto é a dívida conversível (ABRAII, 2018), que faz com que as *startups* emitam dívidas que se convertem em participação societária quando do vencimento, em função do investimento realizado por incubadoras e aceleradoras, considerando o tempo em que foram qualificadas por essas instituições.

As aceleradoras auxiliam os empreendedores na construção do MVP a identificar os clientes do produto/serviço, onde se encontram e como captá-los, fornecendo uma quantia de capital, mentoria com empresários, advogados, pessoal técnico, investidores-anjo, capital de risco ou mesmo executivos de empresas. As incubadoras visam organizar o processo de criação da empresa, fornecendo a estrutura física inicial, uma rede de *network* técnico que soma *smart money* e suporte.

A pré-aceleração, por sua vez, é o momento em que se seleciona as *startups* que irão ingressar no programa de aceleração. Está dentro de um formato temporário de seleção de empresas, visando otimizar os recursos do *bootstrap*, possibilitando àquele empreendedor que estava tocando a sua *startup* através de recursos próprios, validando a sua solução e na elaboração de um MVP, a sua inserção numa seleção para ser acelerador.

Assim, o pré-acelerador oferece um *seed capital* (capital semente) que é um fôlego financeiro curto injetado antes mesmo de a *startup* atingir o *breakeven point*, para que ela possa demonstrar superficialmente uma capacidade mínima de viabilidade e se tornar escalável. Caso ela seja aprovada nessa fase preliminar e for selecionada para ingressar na aceleração, a partir de então haverá um aporte maior de recursos, acesso às mentorias e a realização do *equity*, conforme já abordado anteriormente.

É característica marcante também da aceleração uma ascensão a um mercado mais agressivo de investidores, a exemplo do PE ou até mesmo o VC. O ponto em comum entre elas, é o fato de que todas são estruturas que visam qualificar e graduar *startups*, conduzindo-as a um caminho que poderia ser mais longo, se percorrido sozinho. Trata-se de agentes que visam aprimorar o projeto de negócios inovadores, melhorar a estrutura logística, humana, validar o problema e produto, para que assim possam despertar o interesse de investidores.

A "saída" é o termo utilizado para fazer menção ao ato de fundador ou investidor que se tornou sócio, retirar-se total ou parcialmente da sociedade. É o momento em que um membro do quadro social da *startup*, que deu sua contribuição, seja através de uma injeção de recursos financeiros, *smart money* ou até mesmo o idealizador do negócio, realizar a venda de seus percentuais em troca de dinheiro.

Por se tratar de um universo muito dinâmico, as pessoas que vivem uma *startup* têm como projeto profissional uma permanência temporária na empresa, dando a sua contribuição e posteriormente desfazendo os seus vínculos, recebendo os lucros em virtude disto, para partir para outro negócio.

Quando se tratar de investimentos realizados mediante um fundo, a data de saída geralmente estará explícita no contrato de financiamento, haja vista que o gestor do patrimônio tem um compromisso com o grupo de investidores para remunerá-los. Entretanto, essa saída é ato delicado e requer realização dentro de um *timing* adequado, vez que pode transmitir mensagem equivocada para o mercado, a exemplo de suspeitas quanto à saúde financeira da empresa e a sua sustentabilidade.

3.1.2.5 Investidores-anjos

Investidor-anjo é a modalidade de investimento, cujo termo é de origem norte-americana *Angel investor* ou *Business Angel*, onde no início do século XX nomeava-se os investidores que bancavam os custos de produção da Broadway, assumindo os riscos e participando do retorno financeiro, e davam o suporte necessário para a sua execução (SPINA, 2012, p. 25-26).

A sua previsão legal no Brasil foi realizada pela Lei Complementar 155 de 2016, cuja análise dissertativa foi reservada dentro desse trabalho no tópico 3.2.4. Esse investimento é a modalidade realizada por pessoas físicas, geralmente empresários ou agentes do mercado, que já possuem experiência e conhecimento no mundo empreendedor, e que ao financiarem novas empresas, atuam não apenas no aspecto financeiro, mas agregando também seus valores imateriais, aumentando as chances de sucesso das companhias investidas, uma vez que eles passam a participar das decisões estratégicas e orientar os fundadores para seguirem o melhor caminho.

A sua importância para as *startups* se dá pelo fato de que esse tipo de investimento agrega a essas instituições não apenas o capital, que dentro dessa realidade mercadológica passa

a não ser o principal instrumento, vez que em último caso, é possível conseguir financiamentos bancários ou até mesmo com instituições públicas de fomento ao empreendedorismo. Nessa espécie de investimento, os financiadores entram também com o chamado *smart money*.

Em tradução para o português, o dinheiro inteligente é o material humano e intelectual capaz de catapultar o desenvolvimento da empresa, o "caminho das pedras" trazido por um investidor, empresário ou alguém do mercado, que traz na sua bagagem experiências que fortalecem e conduzem as firmas a patamares que não seriam alcançados, ou seriam atingidos a duras penas.

Como na realidade de *startups* há o fator do pioneirismo no modelo de negócios, onde não existe outro exemplo de sucesso até então para basear a empresa, o risco se acentua ainda mais, posto que será preciso consolidar o *business plan* para só então ir operar os produtos e serviços que serão ofertados.

É no meio desse cenário que se destacam os investidores-anjos. Embora existam outras modalidades de financiamentos externos, essa espécie, para *startups*, é de relevância considerável, pelos motivos que seguem. O investidor-anjo é uma pessoa que possui uma experiência prévia de gestão de empresa, de maneira que se junta a outra para não investir apenas o capital, mas para agregar a sua experiência e *know-how*, passando a desempenhar um papel fundamental na formatação inicial da empresa que se encontra num estágio inicial de desenvolvimento.

Assim, há que se falar na função social mediata desses atores. É que reconhecendo a função social imediata das empresas, que são motores importantes de uma economia, que ao produzir riquezas, fazem dinheiro circular, geram empregos, tributos e renda, é inegável para toda a sociedade um interesse na sua preservação e no seu crescimento, pois indiretamente e em algum momento haverá benefícios para toda a sociedade.

Isso porque uma empresa que dá certo se desenvolve e cresce, em algum momento ela precisará aumentar o número de empregados. Precisarão de uma instalação física que poderá ser adquirida ou alugada a um terceiro. Bens e serviços diversos serão adquiridos com outros fornecedores como um meio para atingir a finalidade dessa companhia. Além do mais, o próprio Estado passará a cobrar IPTU, encargos trabalhistas, impostos sobre a renda, e uma infinidade de tributos que incidem sobre a atividade empresarial.

A lógica para as *startups*, embora seja um nicho empresarial muito peculiar, permanece a mesma, posto que em alguma escala, haverá a mesma consequência. Todavia, um importantíssimo tema deve ser levantado sobre essa discussão com relação aos números.

Ao realizar inovação na maneira de empreender, é marca comum dessas empresas trabalhar com mais tecnologia que os setores tradicionais de mercado, utilizando consideravelmente de automação e inteligência artificial. Isso implica em substituição de humanos por máquinas. Atualmente, a dimensão dessa transformação ainda é pequena, mas caminha a passos largos e produzirá imprevisível impacto no mercado de trabalho.

A proporção de substituição de mão de obra humana por robôs não é proporcional à criação de novos empregos e vagas de trabalho. Quando o início desse processo aconteceu na primeira revolução industrial, o impacto provocado pela modernização foi concentrado nos trabalhos repetitivos, braçais e menos qualificados; restava ao trabalhador atingido pela modernização mudar para outra atividade econômica que não havia sido atingida, e houve uma absorção dessa mão de obra recém-desempregada em outras esferas.

Acontece que na quarta revolução industrial, vivenciada no presente momento, a robotização não atinge apenas setores menos qualificados, mas até mesmo empregos das classes mais altas, a exemplo de médicos, advogados, juízes, contadores e demais atividades fim. Assim, repartições que ainda não foram profundamente impactadas, em algum momento serão. No início, em menor grau, mas o desenvolvimento que avança de maneira exponencial tem capacidade de produzir resultados imprevisíveis e inevitáveis.

A ligação dessa discussão com o tema de *startups* é estreitíssima. Os incentivos ao surgimento de novos produtos, serviços e ideias revolucionárias que estão proporcionando essas mudanças, agora são muito maiores do que anos atrás. Isso porque nesse novo ecossistema de *startups*, possibilita pessoas completamente desprovidas de estrutura financeira acertarem a mão e construir empresas gigantescas, realidade inatingível no empreendedorismo tradicional e engessado que dificulta a entrada de novos *players* fora do sistema. Exemplos de sucesso disruptivo não faltam.

Esse novo panorama não se tornou realidade porque houve uma conversão de um modelo econômico capitalista agressivo para um filantrópico que injeta capital aleatoriamente em pessoas bem-intencionadas, mas, porque investir nessas novas lideranças pode render muito dinheiro. Empresas como a *Uber*, o *WhatsApp*, o *Facebook* e *Instagram* são os exemplos de unicórnios que nasceram minúsculas e desacreditadas, mas que em pouco tempo dominaram o mercado global.

Há que se falar ainda que inexistente um interesse da classe empregadora em ir contra essa realidade, uma vez que a longo prazo é mais barato ter como empregado um robô. Isso porque para máquinas não existem salários e os pedidos por aumentos, encargos e direitos trabalhistas

jamais serão pedidos ao empregador ou a um juiz. Eles não adoecem e não têm filhos, além do que a margem de cometimento de erros se aproxima de zero.

Trata-se, portanto, de um caminho sem volta, cujas consequências são profundas e as discussões sobre a temática devem ser aceleradas. É por conta dessa previsão, que propostas como renda básica universal começam a ganhar adeptos (ROQUE, 2018) em todo o mundo como uma possível solução para frear a concentração de renda e a desigualdade social proporcionada pela ausência de postos de trabalhos. Entre os seus defensores, estão Marck Zuckerberg e Elon Musk, respectivamente, fundadores do *Facebook* e *Tesla*.

Em um mundo que caminha para uma população de 10 bilhões de pessoas em 2050 (BAIMA, 2017), com a evolução da tecnologia, levando em consideração o impacto ela provocará sobre a dinâmica do mercado de trabalho, questiona-se se haverá postos suficientes para todas essas pessoas?

Contudo, o outro lado da moeda parece ser também muito positivo. Pessoas que defendem esse pensamento, Steven Kotler e Peter Diamandis, falam em uma era da abundância proporcionada por essas mudanças (DIAMANDIS, 2018). Com a desmonetização dos serviços, redução radical dos custos e a desmaterialização, já dão sinais de que isso pode ser uma realidade benéfica. O crescimento exponencial de tudo, proporcionado pelo avanço da tecnologia, irá oferecer uma melhoria inimaginável na qualidade de vida dos humanos. Será possível fornecer uma gama de produtos e serviços que eram exclusivos de uma minoria abastada a todos, e com excelência muito superior.

Com o avançar da tecnologia sobre a agropecuária e as melhorias sobre a produção alimentar, tornar-se-ia possível erradicar a fome global, triste realidade bem presente nos dias atuais. Na área da saúde, a cura de doenças desconhecidas hoje, provavelmente será descoberta no médio prazo. Isso pode ser proporcionado pela robótica, inteligência artificial e supercomputadores que são capazes de processar milhões de dados em poucos segundos, procedimento que levaria séculos, se feito apenas por humanos. O uso de impressoras 3D para imprimir órgãos humanos sob medida e realizar implantes sob medida também é uma possibilidade real, acrescentando qualidade e tempo de vida para pessoas que se encontrariam em fase terminal.

O projeto genoma humano, que foi responsável entre 1990 e 2005 por sequenciar e mapear todo o DNA das células do corpo humano, já é realidade. O material genético extraído pelos cientistas, já estudado pelos diversos segmentos da ciência, contém informações que podem proporcionar isso e mudar a forma como a biologia e medicina se comportam hoje perante os fatos. Saber a maneira como o gene humano se comporta e os motivos pelos quais

alguém desenvolve um câncer ou outra patologia, pode fazer com que a medicina se antecipe na cura ao invés de tratar a doença, por exemplo.

Projetos que hoje parecem intangíveis e pouco factíveis, serão realidade no futuro. É inegável o impacto benéfico que todo esse panorama trará para a humanidade. Há uma verdadeira democratização dos bens e serviços que eram possibilidades de poucos. Isso está fazendo com que pessoas hoje já comecem a se interessar mais pelo acesso à propriedade, ao usufruto e consumo dos benefícios providos por esta do que se tornarem proprietários. Não é preciso mais ter um automóvel próprio para se locomover para onde quiser e no momento que quiser, sem ter que para isso se utilizar de um transporte coletivo.

Embora já dito anteriormente, é preciso reforçar que, infelizmente, todo esse cenário positivo não parece que será promovido por uma conversão de um modelo econômico capitalista agressivo para um filantrópico, que após milênios de existência da humanidade, atingiu no século XXI a empatia e compaixão alheia. Mas, porque proporcionar esses serviços e produtos a todos será o caminho lucrativo das empresas, que movidas pelo interesse patrimonial, irão descobrir e proporcionar essa qualidade de vida a todos como consequência da busca pelo ágio. Será um benefício proporcionado por interesses puramente monetários.

Toda essa nova realidade social, econômica e jurídica, é proporcionada por esse novo empreendedorismo das *startups*. São elas os motores e o combustível dessa revolução que se vivencia atualmente. Nesse sentido, há sobre os investidores-anjos uma função e interesse social para que do *smart money* que eles podem proporcionar a essas empresas, mais companhias tenham sucesso e façam com que a roda da economia possa girar, beneficiando toda a sociedade.

Frise-se também que, em detrimento desse interesse coletivo mediato sobre esse financiamento, deve haver nessa relação de investimento, guardadas as devidas proporções, a respectiva e proporcional responsabilidade, evitando-se que todo o ônus dessa relação recaia sobre o investido, que ocupa no caso do investimento-anjo, posição mais vulnerável em relação ao financiador.

Isso porque a *startup* que procura essa modalidade de investimento, é porque não dispõe no time original das habilidades necessárias para organicamente alcançar o desenvolvimento necessário e busca no mercado essas ferramentas.

Assim, o anjo chega com o capital, mas também com os dispositivos intelectuais de *know how*, conhecimento de mercado, administrativo e jurídico, em uma companhia em que muitos são marinheiros de primeira viagem, de modo que está configurada a situação perfeita para aqueles que tiverem interesse em se portar de má-fé.

Há, portanto, inegável assimetria entre as partes desse eventual contrato. De um lado, há o investidor que dispõe do capital e, presumidamente, do conhecimento e domínio das regras do jogo, enquanto do outro, há o investido, muitas vezes necessitado financeiramente e buscando suprir também as suas carências imateriais.

Deve-se sopesar, também, o fato de que viver em uma sociedade capitalista impede que as pessoas vivam apenas de ideias, e torná-las realidade importa em dispendar capital e recursos financeiros, os quais são conquistados a duras penas. Assim, deve haver um benefício atrativo para aquelas pessoas que se propõem a injetar patrimônio pessoal em ideias e interesses alheios, tornando possível algo que poderia jamais existir.

Realizar esse balanceamento de interesses é tarefa de extrema dificuldade, posto que não poderá onerar excessivamente o investido, sob pena de violar valores como o da boa-fé objetiva (discutido no tópico 3.2), dignidade da pessoa humana, equidade e justiça social. Enquanto que do outro lado, a proteção estatal excessiva a esse ator tornaria o mercado pouco atrativo para investidores, que por ser uma ferramenta propulsora fundamental, poderia emperrar a engrenagem que faz a economia girar, e que indiretamente traz inúmeros benefícios para toda a sociedade.

Registre-se que investidor-anjo é um nome didático para a pessoa física ou jurídica que ingressa em um empreendimento com capital financeiro, mas principalmente com o *smart money*. Não se trata de um contrato, mas sim de uma modalidade de investimento. Sem embargo, existe regramento específico estabelecido pela LC 155/16 a qual criou mais uma opção para a contratação desse investimento, trazendo ao mundo jurídico a figura do contrato de participação, cuja análise está reservada ao tópico 3.2.4 deste trabalho.

Desse modo, é possível extrair que diante desse cenário de grandes riscos e incertezas, a *startup* precisará de capital de terceiros para começar a operar, o que faz com que nesse meio, a prática do *bootstrapping*²⁶ seja muito comum.

Há que se destacar também o grau de relacionamento entre o investidor e o investido nessa qualidade de financiamento. Não há limitação apenas a valores pecuniários, posto que o anjo desempenhará um papel de orientação e apoio do negócio daquele. Enquanto o investidor tradicional se relaciona com o investido exclusivamente sob o viés financeiro, na modalidade do financiamento-anjo extrapola-se esse parâmetro do simples auxílio econômico (SPINA, 2015).

²⁶ *Bootstrapping* consiste na prática de explorar ao máximo a capacidade individual de cada um dos fundadores da empresa, visando à maximização dos resultados com o menor custo possível (FEIGELSON, FONTENELE, FONSECA, 2018, p. 78)

3.2 Modalidades de contratação de investimento com capital para *startups*

Feitas essas ponderações sobre as modalidades de financiamento existentes e praticadas com mais frequência no ecossistema das *startups*, discussões sobre o mercado financeiro, passa-se nesse subtópico para uma abordagem acerca do processo perseguido para realizar o aporte e a nuance jurídicas enfrentadas.

É um rito básico, mas com nuances peculiares, que quando da contratação, realizam-se os seguintes passos: i) assinatura de uma carta de intenções (*term sheet*); ii) assinatura de um acordo de confidencialidade (*Non-Disclosure Agreement* - NDA); iii) processo de auditoria (*due diligence*); iv) assinatura do termo de investimento (FEIGELSON; FONTENELE; FONSECA, 2018, p. 118).

O *term sheet* é um ato pré-contratual, onde as partes elaboram uma carta que possui as intenções e premissas que irão conduzir o futuro contrato de financiamento a ser celebrado. É um acordo preliminar, o qual reúne os princípios e cláusulas principais que estarão presentes no instrumento de investimento que pode ser realizado ao final desse procedimento (REBELO, 2013).

Há que se destacar a horizontalidade das normas fundamentais do ordenamento jurídico brasileiro. Haja vista esses serem dispositivos previstos na constituição federal, texto de natureza preponderantemente pública, há sobre essa carga axiológica constitucional uma incidência que extrapola as relações de direito público, para produzir uma eficácia também sobre as relações privadas. Foi isso que afirmou Gilmar Mendes em sede de Recurso Extraordinário analisado pelo Supremo Tribunal Federal. Segue:

I. EFICÁCIA DOS DIREITOS FUNDAMENTAIS NAS RELAÇÕES PRIVADAS. As violações a direitos fundamentais não ocorrem somente no âmbito das relações entre o cidadão e o Estado, mas igualmente nas relações travadas entre pessoas físicas e jurídicas de direito privado. Assim, os **direitos fundamentais assegurados pela Constituição vinculam diretamente não apenas os poderes públicos, estando direcionados também à proteção dos particulares em face dos poderes privados.** (RE 201.819-8/RJ, Rel. Min. Ellen Gracie, Rel. p/ acórdão Mi. Gilmar Mendes, 11.10.05) (Grifos nossos).

Embora date de 2005 o julgado, a sua relevância se dá pelo conteúdo da decisão, mas sobretudo pela sua fundamentação. Isso porque, pouco tempo após o início da vigência do novo Código Civil brasileiro de 2002, a Suprema Corte profere uma decisão ratificando e enviando uma mensagem para todo o ordenamento jurídico de qual seria o parâmetro para a frente.

Os direitos fundamentais, de previsão constitucional, portanto, positivados em norma de natureza essencialmente pública, deverão ter eficácia também sobre as reações privadas, passando a ser de observância obrigatória também pelos particulares quando se relacionarem entre si.

É decorrência, portanto, deste raciocínio, que se fala em valorização da dignidade da pessoa humana como mantra superior, do qual decorre uma série de outros princípios de aplicabilidade imediata sobre as relações negociais. Logo, o relacionamento entre investidor e *startup*-investida também deve respeito a toda essa axiologia.

A Constituição de 1988 foi recheada por princípios e normas que valorizam a solidariedade, justiça e dignidade da pessoa humana, diretrizes que foram refletidas no Código Civil brasileiro de 2002. Não há divergência cabível sobre essa afirmação, pois a operabilidade, socialidade e eticidade (TEPEDINO, 2002, p. 357) foram positivadas como princípios norteadores da legislação civil, o que reforça essa inteligência.

Assim, a boa-fé objetiva foi o instrumento escolhido pelo legislador para desempenhar uma função de equidade e humanização nas relações sociais. É nesse sentido que se exige a estrita observação de: a) dever de proteção; b) dever de informação, advertir, explicar, esclarecer, avisar, prestar contas; c) dever de cooperação: visando ensejar confiança nessa relação, a reunião de condições para tal realização (EHRHARDT JR., 2014, p. 97).

A decorrência lógica dessa afirmação transcorre do artigo 113 do Código Civil, quando este afirma que "os negócios jurídicos devem ser interpretados conforme a boa-fé e os usos do lugar de sua celebração" (BRASIL, 2002). Isso porque o artigo 187, da mesma legislação, estipula ilicitude civil para a prática irregular do exercício de um direito, quando o seu titular extrapola os limites econômicos, sociais delineados pela boa-fé e bons costumes²⁷.

O princípio da boa-fé objetiva possui peso normativo que invoca um dever, uma exigência que é socialmente recomendada e exigida. Um compromisso de conduta de não frustrar a confiança alheia, muitas vezes se confundindo com a equidade das relações negociais.

A complexidade das obrigações, que tem anexado aos deveres principais obrigações secundárias e laterais, que impõe aos contratantes padrões de conduta no relacionamento, a exemplo de deveres de cooperação, lealdade, informação, dentre outros, trouxe a figura da violação positiva dos contratos, capaz de gerar responsabilidade civil para eventuais violadores.

Só há adimplemento pleno quando houver cumulativamente o cumprimento da obrigação principal e dos deveres anexos aos negócios jurídicos. Foi na tentativa de evitar o

²⁷ Art. 187. Também comete ato ilícito o titular de um direito que, ao exercê-lo, excede manifestamente os limites impostos pelo seu fim econômico ou social, pela boa-fé ou pelos bons costumes.

adimplemento ruim das obrigações que o legislador estipulou essas regras. Logo, ao celebrar um contrato, os participantes deverão cumprir não apenas com a obrigação imediata, principal, mas também com os deveres conexos e secundários que passam a integralizar o sistema obrigacional.

Isso faz com que a violação positiva do contrato se torne uma modalidade de inadimplemento obrigacional, cuja obrigação principal carrega deveres extras que devem ser igualmente executados, posto que são eles os definidores objetivos da conduta de boa-fé de um agente.

(...) a violação positiva do contrato, no direito brasileiro, corresponde ao inadimplemento decorrente do descumprimento de dever lateral, quando este dever não tenha uma vinculação direta com os interesses do credor na prestação (PEREIRA, 2001, p. 266).

Nessa seara, embora o *term sheet* não seja um instrumento contratual principal, deve ser considerado negócio jurídico *latu sensu* para o ordenamento civil, de modo que impera sobre ele o princípio da boa-fé objetiva, que conforme artigo 422 do Código Civil, a sua não observância pode levar a sanções civis: “Art. 422. Os contratantes são obrigados a guardar, assim na conclusão do contrato, como em sua execução, os princípios de probidade e boa-fé”.

Assim, potenciais investidores e investidos, quando sentarem para realizar as discussões preliminares de eventual contratação de investimento, deve haver para ambas as partes a observância da boa-fé objetiva, que seriam deveres de lealdade, confiança, retidão, probidade, sob pena de responder civilmente pela violação positiva do contrato.

Já há inclusive posicionamento recente do Superior Tribunal de Justiça, que no julgamento do Recurso Especial nº 1309972²⁸, de origem do estado de São Paulo, reconheceu o dever de responsabilizar em função da quebra de confiança, originada pela expectativa legítima em determinado comportamento, ainda em fase pré-contratual.

²⁸ (...) A responsabilidade pela quebra da confiança possui a mesma ratio da responsabilidade pré-contratual, cuja aplicação já fora reconhecida pelo STJ (REsp 1051065/AM, REsp 1367955/SP). O ponto que as aproxima é o fato de uma das partes gerar na outra uma expectativa legítima de determinado comportamento, que, após, não se concretiza. O ponto que as diferencia é o fato de, na responsabilidade pré-contratual, a formalização de um contrato ser o escopo perseguido por uma das partes, enquanto que na responsabilidade pela confiança, o contrato, em sentido estrito, não será, ao menos necessariamente, o objetivo almejado. (...) 13. Recurso especial parcialmente provido, para reconhecer a responsabilidade solidária da IBM - Brasil pelo ressarcimento dos danos materiais (danos emergentes e lucros cessantes) à recorrente. (STJ - REsp: 1309972 SP 2012/0020945-1, Relator: Ministro LUIS FELIPE SALOMÃO, Data de Julgamento: 27/04/2017, T4 - QUARTA TURMA, Data de Publicação: DJe 08/06/2017, grifos nossos).

O caso ora comentado foi um litígio que chegou àquela corte através da interpelação de um recurso apresentado pela Radiall do Brasil e teve como recorridos a IBM-Brasil e PCI Componente. Segundo os autos, embora eventual contrato formal não tenha sequer se concretizado e existido para o mundo jurídico, ambas as partes estabeleceram relações preliminares aprofundadas, onde a IBM se comportou nessas tratativas como negociante, chegando a apresentar projetos e enviando para a autora recursal especificações técnicas de produto que deveria vir a ser fabricado, dentro das condições do negócio, gerando uma expectativa legítima de contratação, o que não veio a se concretizar.

Essa confiança depositada fez com que a Radiall chegasse a realizar investimentos em sua estrutura na esperança de que tais fatos projetados nas tratativas viriam se concretizar, o que não ocorreu, de forma repentina e surpreendente.

Assim, diante da frustração contratual que não foi levada adiante, a companhia prejudicada ingressou com ação judicial cobrando o ressarcimento dos danos materiais suportados em virtude da quebra de confiança. O pedido foi julgado procedente em primeiro e segundo grau, e em sede recursal, o Superior Tribunal de Justiça manteve a condenação do tribunal inferior.

Sob a fundamentação de homenagear a Teoria da Confiança, a corte superior reconheceu a responsabilidade civil em função da quebra de confiança entre as partes do contrato, que se distingue como uma modalidade autônoma, em relação às responsabilidades contratual e extracontratual, conforme posicionamento pacífico da doutrina e também da jurisprudência.

Ficou reconhecido o respectivo dever de indenizar, porque há sobre o dever decorrente da boa-fé um interesse público e coletivo de que as partes se comportem a não lesar o interesse do outro e os bons costumes nas relações sociais, a exemplo do comportamento de probidade, que transcende a esfera dos interesses privados.

Assim, "uma vez identificada a violação aos deveres conexos do negócio jurídico, o devedor se constitui em mora, em virtude do adimplemento ruim, ou não-satisfativo, ainda que venha a adimplir a obrigação principal" (AZEVEDO; MAIA, 2015, p. 124). E aí, gera para o lesado a opção de buscar a respectiva recompensa por eventuais perdas e danos que venha a sofrer.

Em homenagem ao princípio *pacta sunt servanda*, deve-se procurar sempre a manutenção do contrato e das obrigações principais, em função da relevância que desempenha para a sociedade, fazendo com que este seja preservado, mas diante de eventuais violações de deveres anexos, estes devem ser responsabilizados, buscando apenas em último caso, a resolução.

Fique claro que a rescisão negocial é uma hipótese cabível, mas subsidiária, que deve ser acionada apenas nos casos em que a violação for profunda, onde a boa-fé e confiabilidade foram tão contaminadas, que já não é mais possível seguir com a relação originária.

Entretanto, é preciso analisar com cuidado o caso concreto, para que não haja ingerência indevida e desarrazoada do Estado sobre as relações civis, o que, no caso do presente julgado, seria assim interpretado se o STJ obrigasse a IBM a contratar a Radiall contra a sua vontade e razões.

Todavia, a decisão parece ser acertada, uma vez que eventuais prejuízos que alguém produzir em virtude de suas atitudes e relacionamentos, deve nessa proporção ser responsável pelas repercussões negativas quando esses atos atingem a esfera de terceiros, o que foi o que ocorreu.

Ora, uma vez se comportando como interessada, ainda que em tratativas pré-contratuais, dando claros interesses de eventual negócio viria a se concretizar, fornecendo inclusive subsídios técnicos, qualidade e quantidade, demonstrando nítida conduta de que tal transação iria prosperar, de maneira que há certa razoabilidade por parte da Radiall em desenvolver estrutura necessária para receber os pedidos e prestar o serviço e entregar os produtos com a qualidade que entender necessária.

Assim, dentro dessa linha, não é irrazoável concluir que os investimentos realizados pela Radiall para produzir as peças que iriam servir à IBM foram realizados em função e nos termos das relações que estavam sendo realizadas até então, por expectativas legítimas criadas pelas atitudes da eventual contratante, que conforme registro dos autos, chegou até mesmo fornecer informações técnicas e materiais acerca dos produtos que procurava.

Além do mais, pelo porte das empresas no litígio, se trata de circunstância que foge do padrão de normalidade, haja vista que não se trata de uma pessoa comum indo a uma loja de varejo dentro de um shopping center procurando por uma camisa. Mas sim de uma das maiores empresas de tecnologia do mundo, no caso da IBM, procurando por fornecedor para a viabilização de um projeto, onde em tratativas dava sinais concretos de fechamento de possível contrato.

Situação análoga, por exemplo, poderia ser aplicada dentro do contexto das *startups* para o caso de furto de bens intelectuais. Em função da assimetria existente entre os polos de uma eventual relação de investimento, o idealizador e proprietário de uma ideia ocupa essa qualidade muitas vezes de maneira informal. Não realiza qualquer registro ou patente que lhe dê a guarida jurídica necessária para realizar a sua tutela, o que ocorre muitas vezes por desconhecimento das normas, e assim, inocentemente, na tentativa de captar financiamento,

expõe os conceitos de um projeto inovador e pioneiro para uma leva de investidores que maliciosamente escutam a tudo, mas posteriormente executam o projeto como se fossem autores originais do mesmo, sem a participação do idealizador.

Nessa senda, embora não venham a ser pactuadas relações jurídicas formais, o direito deve voltar os seus olhares também para o relacionamento pré-contratual, na linha da decisão relatada anteriormente do STJ. De modo que, caso demonstrado o comportamento de má-fé de investidores, que muitas vezes ocupam posição hierárquica superior, podendo considerar até mesmo uma hipossuficiência do investido sobre ele, a cronologia jurídica é irrelevante, sob pena de ressuscitar o caráter excessivo patrimonialista e formalista presente na codificação civil de 1916, e provocar graves injustiças sociais.

Destaque-se a previsão do artigo art. 157 do atual código civil quando fala no defeito do negócio jurídico, na modalidade da lesão. Esta está configurada quando uma pessoa, em função de sua premente necessidade ou *inexperiência*, assume obrigação manifestamente desproporcional ao valor da prestação oposta.

Segundo Adriano Godinho, “é evidente que não se demanda uma igualdade matemática das prestações, pois os contratos podem naturalmente conter em seu cerne um intuito lucrativo. O que não se admite é uma significativa desproporção das obrigações (...)” (GODINHO, 2008, p. 103).

O pressuposto objetivo de sua configuração é a verificação de desproporção entre as prestações quando da celebração do contrato. Já o elemento subjetivo, pode se dar através da premente necessidade ou a *inexperiência* do contratante, esse último, o ponto que mais interessa a este trabalho. Isso porque, dentro do universo das *startups*, cujos fundadores usualmente são pessoas jovens ou inexperientes com o mercado, no começo da sua carreira profissional, é comum o relacionamento de pessoas inexperientes (*founders*) com agentes de mercado, com atuação de décadas e um longo caminho já percorrido, como nos casos de celebração de contratos de investimento-anjo.

A *inexperiência* a ser apurada no caso concreto deve levar em conta as especialidades e meandros que demandam o contrato que está sendo celebrado. No caso dos pactos de investimentos, as condições do mercado, o potencial crescimento da empresa, as habilidades pessoais necessárias para o desenvolvimento do negócio, *valuation* da *startup* no momento da celebração do pacto, o valor médio pago pelo mercado em circunstâncias análogas, bem como o preço médio cobrado por transações similares, entre outras condições adquiridas por vivências de momentos parecidos.

A inexperiência pode configurar-se, assim, tanto em relação ao sujeito completamente imaturo ou inculto, e, portanto, inabilitado à realização de quaisquer contratos, quanto em casos mais específicos, como se dá quando uma pessoa celebra uma modalidade negocial a cuja prática não esteja habituada. (...)

Deve-se adentrar nas especificidades características do contrato realizado e levar em consideração as condições psíquicas do agente, para que caiba identificar em sua vivência ou conhecimento acerca das circunstâncias fáticas em que se insere e, conseqüentemente, apurar se cabe ou não considerá-lo um inexperto (GODINHO, 2008, p. 106).

Assim, tendo em mente sempre a estabilidade e segurança jurídica que as relações e contratos sociais devem guardar, é preciso que a desigualdade seja tamanha, que se justifique falar em violação à justiça contratual. Configurada a lesão, a anulação do contrato somente deverá ser decretada caso a parte beneficiada se recuse a reduzir o proveito obtido.

É o que dispõe o § 2º do art. 157, cuja "disposição (...) é de enorme importância para a confirmação de uma contemporânea teoria geral dos contratos, pois, dentro dessa concepção lastreada nos princípios sociais contratuais, ela corresponde em última análise, à possibilidade de revisão contratual por parte do Poder Judiciário por meio do uso do instituto da lesão" (CUNHA, 2007, p. 164).

Segundo Wladimir Cunha, a prioridade deve ser atendida pelo princípio da conservação dos contratos, verdadeira diretiva que ordena a conservação desses, em detrimento da anulação:

Toda sua conduta deverá ter em vista, imediatamente, o princípio da conservação dos contratos, e, imediatamente, a sua concepção social. O grande segredo está em vislumbrar o justo e o equilibrado, nos negócios lesivos, como categorias jurídicas abertas à concretização mediadora do juiz, o qual, somente assim, está agindo, dentro de uma concepção social, em conformidade com os princípios sociais dos contratos, em especial com o princípio da equivalência material das prestações contratuais, do qual a lesão é uma das mais importantes expressões (CUNHA, 2007, p. 165).

Há que se falar, ainda, sobre uma função punitiva para a responsabilidade civil para esses casos em que houver uma violação positiva do contrato, como sendo uma mensagem pedagógica sobre quais condutas são consideradas ilícitos civis, podendo acarretar não apenas a reparação do dano, mas verdadeira punição ao ofensor, superando uma visão limitada que enxerga nesse instituto civil uma função meramente reparatória. É que o processo de constitucionalização do direito provocou reformulações na responsabilidade civil, de maneira que a inspiração dos valores constitucionais fez com que princípios que eram desconsiderados até então passassem a fazer parte da aplicação desse instituto.

A dignidade da pessoa humana, a solidariedade social e a justiça distributiva são bons exemplos de tal renovação que provocou a releitura das funções da responsabilidade civil, redirecionando o foco da propriedade e do causador do dano, para a reparação do dano causado sobre a vítima.

A nova realidade social demanda pela atualização dos dispositivos do direito, inclusive a responsabilidade civil, para que se entregue uma solução jurídica satisfatória às novas situações conflituosas que venham surgir. Difícil tarefa para o intérprete do direito, o qual deve operar diante de uma variedade de exigências, interesses e necessidades, muitas vezes divergentes entre si.

Por este raciocínio, a proteção da pessoa humana provocou sobre a responsabilidade civil uma alteração de seu paradigma: anteriormente focado em punir o responsável que provocou o evento danoso, ela está agora mais voltada à reparação e à tutela da vítima, do lesado. Logo, a consequência foi o expressivo aumento das hipóteses de dano ressarcível e a perda de importância da função moralizadora, tida até então como um aspecto nuclear do instituto (MORAES, 2010, p. 322).

A regulamentação legislativa do Código Civil de 2002²⁹ sobre a responsabilidade civil se deu de maneira genérica, através de cláusulas gerais e conceitos vagos e indeterminados, carecendo de complementação do aplicador da norma. Assim, não é equivocado afirmar que esse instituto tem suas bases solidificadas pela jurisprudência, inclusive no que se refere às hipóteses de ressarcimento. Em certa parte, isso é positivo, vez que se torna mais fácil e rápida a adequação do ordenamento jurídico aos fatos e alterações sociais.

A redução da Responsabilidade Civil à função reparadora exclusivamente é negar efetividade à justiça, e se omitir diante de casos que violem direitos e interesses difusos e coletivos. Nessa linha de raciocínio, Nelson Rosenvald afirma que é hora de:

Revisitar o modelo jurídico das sanções punitivas privadas legado do direito romano clássico, certamente em outras bases, com as necessárias vicissitudes dos últimos 2.000 anos. A verdade é que amesquinhar o direito civil no escopo reintegratório, sem a capacidade de atuar sob o ponto de vista preventivo, implica em renúncia à efetividade, no binômio justiça/eficiência, sobremaneira no que diz respeito à violação a direitos da personalidade e atentados a interesses difusos e coletivos (ROSENVALD, 2014, p. 30).

²⁹ Art. 186. Aquele que, por ação ou omissão voluntária, negligência ou imprudência, violar direito e causar dano a outrem, ainda que exclusivamente moral, comete ato ilícito.

Art. 927. Aquele que, por ato ilícito (arts. 186 e 187), causar dano a outrem, fica obrigado a repará-lo.

No Brasil, boa parte da doutrina³⁰ segue a corrente de duplo caráter da reparação do dano moral, com um caráter compensatório e outro punitivo.

Muito embora, em regra, o *term sheet* não se trate de contrato, ele pode adquirir essa característica em relação às obrigações que ficarem nele estipuladas, gerando expectativa de direito sobre o seu objeto, fazendo com que as negociações positivadas, para serem interrompidas devem ser justificadas pela ocorrência de um evento imprevisto que inviabilize o interesse financeiro do negócio (REBELO, 2013).

É o que se chama de *material adverse effect*, onde o proponente encerra as negociações do contrato de investimento em virtude de uma motivação justificada, vez que um evento imprevisto reformulou completamente o cenário econômico que motivou os investidores a se interessarem pelo negócio.

Foi o caso da aquisição da Whitney do Brasil Holding, então proprietária da Universidade Veiga de Almeida (no Rio de Janeiro) e do Centro Universitário Jorge Amado (na Bahia), pela Anima Educação, no valor de R\$ 1.1 bilhão de reais, e que foi desfeita sob a alegação de que as mudanças ocorridas em 2014 nas regras do FIES, programa de financiamento estudantil do governo federal brasileiro, acabariam por alterar completamente o panorama que os motivaram a realizar a operação:

As relevantes mudanças no cenário econômico do País, especialmente no que diz respeito ao setor educacional que teve suas condições de atuação sensivelmente impactadas pelas recentes mudanças estruturais impostas pelo Governo Federal, afetaram, sobremaneira, as premissas e as perspectivas pelas quais foram negociadas as bases contratuais da operação com a Whitney Brazil Investments (KOIKE, 2018).

E aí chamam a atenção os artigos 427 e 428³¹ do Código Civil, que tratam sobre a vinculação do proponente em relação às propostas lançadas. Isso porque o *term sheet* é a exteriorização expressa e escrita da oblação, que pela inteligência desses artigos, vincularia o investidor a cumpri-la, desde que apresentasse uma justifica plausível para o contrário.

³⁰ “Quando se cuida do dano moral, o fulcro do conceito ressarcitório acha-se deslocado para a convergência de duas forças: caráter punitivo para que o causador do dano, pelo fato da condenação se veja castigado pela ofensa que praticou” (PEREIRA, 2001, p. 55. Segue o mesmo caminho Sergio Cavalieri Filho (2007, p. 90-91).

³¹ Art. 427. A proposta de contrato obriga o proponente, se o contrário não resultar dos termos dela, da natureza do negócio, ou das circunstâncias do caso.
Art. 428. Deixa de ser obrigatória a proposta: (...)

Desse modo, esses acordos passaram também a prever uma cláusula esclarecendo que esse ato jurídico se trata de uma proposta não vinculante, evitando eventuais responsabilizações por parte dos proponentes quanto ao encerramento das negociações.

Uma vez assinada a carta de intenções, é natural do investidor cobrar alguns dados para que ele possa realizar uma auditoria sobre eles, para que possa se sentir confortável, confirmar os dados extraídos superficialmente, e então avançar para a fase do investimento. Esse procedimento é denominado de *due diligence*.

Os eventuais financiadores passam a ter acesso a todas as informações estratégicas e confidenciais da empresa, num procedimento de auditoragem, a qual pode ser realizada sobre as seguintes vertentes:

- a) *Legal Diligence* (ROSE, 2014): analisa-se a estrutura societária, os litígios judiciais e administrativos em andamento, as propriedades, contratos, empréstimos e *compliance*, verificando o alinhamento dos atos empresariais com as respectivas normas de regulação em vigor;
- b) *Business Diligence* (ROSE, 2014): examina-se o desempenho financeiro, como os bens, lucros, passivos e fluxos de fundo. A estrutura contábil, a exemplo dos documentos fiscais, tributos atuais, futuros e passivos. Bem como o plano de negócios, os resultados já apresentados, a visão para o futuro etc.;
- c) *Market Diligence* (ROSE, 2014): busca investigar o posicionamento e inserção da empresa perante o mercado, a sua reputação, a demanda e a capacidade de entrega do produto/serviço da mesma.

Esses dados são colhidos de certidões, contratos, relatórios e outros documentos que são entregues e analisados pelos investidores ou um terceiro contrato com essa finalidade específica, de onde se elabora um relatório final com base em tudo o que foi levantado, para que então o investidor faça a sua análise final quanto ao risco e seguro da operação, fazendo o seu próprio juízo de valor.

A relevância jurídica da *due diligence* encontra ressonância no Código Civil brasileiro, que no artigo 138 torna anulável os negócios jurídicos que forem celebrados com base em declarações de vontade emanadas por erros substanciais, que poderiam ter sido verificados por pessoas de diligência normal.

A realização dessas diligências afastaria a eventual alegação de defeito no negócio. Há, inclusive, caso interessante de litígio empresarial que foi julgado pelo STJ através do agravo em recurso especial 990.997 de origem do estado do Rio de Janeiro.

A lide em questão teve origem na venda de totalidade de quotas sociais de uma empresa que operava uma rede de postos de gasolina, que era subsidiária das parte rés desse processo, e vendedores do quinhão. O ponto de controvérsia foi a alegação dos autores de que houve omissão parcial por parte dos cessionários de informações importantes para a celebração do negócio jurídico, bem como a respectiva execução do contrato.

Acusaram-se, portanto, os autores de conduta incompatível com a boa-fé objetiva, uma vez que se informa que estes não haveriam feito a entrega de documentos que revelariam passivos e pendências em montante superior ao que fora exposto ainda nas negociações. Todavia, registre-se que houve comprometimento dos vendedores em indenizar todos os prejuízos que viessem a ser ocorridos, no montante de três milhões de reais, registrado em cláusula contratual.

Assim, o pedido de anulação do negócio por vício de dolo foi julgado improcedente pelo juízo de primeiro grau, sob a fundamentação de que se estava diante de um negócio de transferência societária de complexidade, repleto naturalmente de uma série de riscos, que está distribuído entre as partes quando da elaboração do pacto, de modo que não há que se falar em vulnerabilidade de nenhuma das partes em relação à outra; desconsiderar isto significaria violar a liberdade contratual e o equilíbrio econômico das partes.

Além do mais, segundo relatório da corte superior, há demonstração cabal nos autos de que o processo de transferência societária foi precedido por longa negociação e realização de *due diligence*, através do fornecimento de informações necessárias para o conhecimento da empresa, dos riscos e potenciais.

Com base em tais informações, o julgamento pelo não provimento do recurso dos ora compradores, pelo STJ, parece correto, posto que a mera alegação de omissão geral, sem indicação específica de elementos que comprovem o que se pretende, posto que a tutela judicial de negócios jurídicos privados só deve ser legitimado diante de violações de regras legais ou princípios fundamentais de aplicabilidade horizontal, o que não foi o caso em questão.

Isso porque a natureza do negócio jurídico celebrado pressupõe complexidade e equivalência econômica, de modo que diante da realização de procedimento de *due diligence*, é razoável presumir que para este caso, qualquer homem médio poderia tirar conclusões e elaborar propostas que o vinculariam nos termos do contrato, haja vista que atuaram os agentes com plena autonomia de suas vontades e sem disparidade considerável entre si.

Nesse sentido, pode-se falar que houve uma distribuição proporcional e razoável dos riscos relativos aos passivos e pendências da pessoa jurídica negociada, tendo em vista que além da previsão negocial ter estipulado ainda um montante de três milhões para eventuais

indenizações decorrentes da concretização desses eventos (im)previsíveis, a anulação desse negócio jurídico poderia configurar em interferência indevida e injusta do Estado-juiz.

Ato contínuo, visando à autopreservação da *startup*, é decorrência natural dessa abertura de dados os fundadores solicitarem a assinatura de um *Non-Disclosure Agreement* - NDA, que é um acordo de confidencialidade que visa defender as informações privilegiadas e estratégicas.

Vencidas essas fases preliminares na contratação de um investimento, os investidores e investidos voltam os seus olhares para as modalidades pelas quais pode ser feita a formalização do contrato.

3.2.1 Aquisição de participação societária

Tornar-se sócio de uma empresa é a maneira mais tradicional de realizar investimento. Pode ser realizado de diversas maneiras, seja através de uma simples compra e venda de quotas ou ações (*share purchase agreement*), troca de quotas ou ações (*share exchange agreement*), estipulação de uma cláusula com opção de compra (contrato de mútuo conversível), entre outras (FEIGELSON; FONTENELE; FONSECA, 2018, p. 136).

É o caso em que o investidor passa a integrar o capital societário da *startup*, com todos os benefícios e ônus decorrentes dessa opção. Todavia, nem sempre interessa aos financiadores dar um passo tão incisivo quanto compor a sociedade, posto que uma vez sócio, passa-se a integrar em alguma medida a linha sucessória de eventual responsabilidade pessoal decorrente de atos da companhia. De outro lado, é inegável que a não composição societária diminui a capacidade de ingerência sobre os rumos da empresa por parte do investidor. Isso porque do ponto de vista formal, a sua participação seria apenas de mero credor espectador.

Registre-se, contudo, que é comum a divisão do investimento em duas etapas: o fechamento (*closing*) e a assinatura (*signing*) que nem sempre acontecem simultaneamente, porque a assinatura de um contrato de investimento pode ocorrer sem que haja a realização efetiva do aporte de recursos financeiros na *startup*, pois o contrato prevê condições a serem cumpridas para a realização do financiamento (FEIGELSON; FONTENELE; FONSECA, 2018, p. 170).

São condições precedentes (*condition precedent* - CP) estipuladas pelo investidor a serem seguidas pela empresa cumprir após a assinatura do acordo, para que, uma vez cumpridas, seja realizado o aporte. Isso faz com que não necessariamente o *closing* e o *signing* sejam eventos coincidentes.

Há que se abordar ainda a atuação do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE), que é a autarquia federal especializada responsável por atuar na defesa da economia e dos princípios que compõem a ordem econômica, a exemplo da livre iniciativa, livre concorrência, defesa dos consumidores e repressão ao abuso do poder econômico.

O Estado brasileiro a partir de 1990 passou por uma guinada profunda em sua postura na atividade econômica, deixando a sua atuação empresarial direta com monopólio, a exemplo do que acontecia no mercado de telefonia, para uma função de agente normativo e regulador da atividade econômica, transferindo a operação direta para a iniciativa privada (PEREIRA NETO; PRADO FILHO, 2016).

Criado pela Lei nº 4.137/1962, foi reformulado pela Lei nº 12.529/2011 que ficou conhecida como lei antitruste brasileira, o CADE possui atuação em duas frentes perante mercados regulados: i) atuação sobre a própria delimitação dos espaços concorrenciais (i.e., promoção da competição em setores onde ela era inexistente); e ii) proteção dos espaços concorrenciais já abertos pela regulação (i.e., prevenção e repressão a infrações contra a ordem econômica nos espaços competitivos dos mercados regulados) (PEREIRA NETO; PRADO FILHO, 2016).

A sua presença nas operações societárias empresariais decorre em função do artigo 88, que dispõe:

Art. 88. Serão submetidos ao Cade pelas partes envolvidas na operação os atos de concentração econômica em que, cumulativamente:

I - pelo menos um dos grupos envolvidos na operação tenha registrado, no último balanço, faturamento bruto anual ou volume de negócios total no País, no ano anterior à operação, equivalente ou superior a R\$ 400.000.000,00 (quatrocentos milhões de reais); e

II - pelo menos um outro grupo envolvido na operação tenha registrado, no último balanço, faturamento bruto anual ou volume de negócios total no País, no ano anterior à operação, equivalente ou superior a R\$ 30.000.000,00 (trinta milhões de reais).

Todavia, é preciso desenvolver um olhar crítico sobre as possibilidades abertas por esse artigo. De acordo a inteligência desse dispositivo, haverá a necessidade de posicionamento desse órgão, somente nos casos em que a operação de concentração econômica resultar da fusão de sociedades empresariais com faturamento ou volume de negócios gigantes, em virtude do que diz o inciso I, ao estabelecer a quantia de quatrocentos milhões de reais para pelo menos um dos grupos envolvidos.

O que torna o cenário delicado é a necessidade de acumulação com o inciso II. Resta clara a intenção do legislador em regular a união de duas equipes econômicas, as quais gozam

individualmente de considerável volume de operação financeira. Isso porque, de um lado tem um grupo faturando a partir de quatrocentos milhões, enquanto que do outro o faturamento parte de trinta milhões ao ano, atraindo a competência do CADE para homologar essa união.

Todavia, a cumulatividade desses dispositivos pode abrir uma brecha considerável com relação à possibilidade de se instituir verdadeiros monopólios no mercado através de outra estratégia, onde não se tem dois gigantes se unindo, mas sim um enorme grupo adquirindo todos os pequenos, considerados aqueles grupos que faturem menos do que o exigido no inciso II. Isso porque a necessidade de autenticação do órgão regulador de acordo com essa legislação só se faz necessária diante da subsunção dos incisos I e II de maneira cumulada.

Um pouco mais adiante, o artigo 90 da referida lei passa a dissertar sobre o que seriam considerados atos de concentração que atrairiam a necessidade de homologação por parte desse órgão. São eles:

- I - 2 (duas) ou mais empresas anteriormente independentes se fundem;
- II - 1 (uma) ou mais empresas adquirem, direta ou indiretamente, por compra ou permuta de ações, quotas, títulos ou valores mobiliários conversíveis em ações, ou ativos, tangíveis ou intangíveis, por via contratual ou por qualquer outro meio ou forma, o controle ou partes de uma ou outras empresas;
- III - 1 (uma) ou mais empresas incorporam outra ou outras empresas; ou
- IV - 2 (duas) ou mais empresas celebram contrato associativo, consórcio ou joint venture.

Em decorrência do artigo 90, contrariando a sistemática da legislação anterior que possibilitava aos agentes econômicos submeterem a operação até 15 dias após a sua realização, a ordem atual é de que a análise a ser realizada pelo CADE seja prévia à conclusão da operação de venda, incorporação ou fusão. Trata-se, portanto, de inovação louvável, haja vista que não há constrangimento para esse órgão em mandar separar o que já se uniu, causando transtornos e inseguranças para o mercado regulado, mas sim de ratificar uma comunhão futura, preservando assim relações que seriam afetadas por uma união precária de companhias.

Os atos de concentração são presumidamente lícitos. Mas, é possível que eventualmente a sua implementação possa promover prejuízos à livre concorrência e aos direitos dos consumidores, *players* inseridos indiretamente no sistema e que são vulneráveis perante essa equação, a exemplo da utilização de prefixação de preços ou até mesmo dificultando a entrada de novos concorrentes no mercado (TOMAZETTE, 2017).

A livre concorrência é importante instrumento para a promoção da justiça social, uma vez que há interesse difuso dos consumidores e sociedade em geral na competitividade, capaz

de proporcionar progresso tecnológico, produtivo e qualidade nos produtos e serviços (FORGIONI, 2012, p. 337).

3.2.2 Sociedade em conta de participação

Sociedade em conta de participação é modalidade disponível na legislação brasileira desde o Código Civil de 1916. Previstas nos artigos 991 a 996 do Código Civil de 2002 como um tipo societário, é um modelo repleto de particularidades.

De previsão legal antiga, com o passar do tempo foi tipo societário que caiu em desuso, mas que voltou há poucos anos a ser utilizada, sobretudo dentro do universo de investimentos de *startups*. Todavia, a constituição de uma SCP não se trata formalmente da constituição de uma empresa em si, mas de dispositivo legal utilizado dentro do sistema jurídico brasileiro para operar um financiamento, sobretudo os investimentos-anjos (FEIGELSON; FONTENELE; FONSECA, 2018, p. 126).

A sua utilização não visa à criação de uma nova pessoa jurídica, mas levantar recursos para uma empresa já constituída. Assim, a natureza dessa modalidade contratual é suplementar, tendo em vista a sua natureza de sociedade não personificada, conforme inteligência do artigo 993 do Código Civil de 2002³².

Uma SCP é composta por duas qualidades de sócio: o ostensivo, que é a figura que negocia e aparece para o mercado, quem pessoalmente contrai as obrigações, direitos e deveres, e é o gestor e a cara do negócio. Enquanto que do outro lado, existe a figura do sócio oculto, que é o investidor que opta por não aparecer e se expor para o mercado:

(i) a categoria do sócio ostensivo (gerente ou gestor, para quem preferir), que, além de aportar recursos (dinheiro, bens, direitos e/ou serviço), é responsável por realizar a operação específica ou exercer a atividade econômica prevista no objeto social da SCP em nome próprio; e (ii) a categoria do sócio participante (também chamado de investidor ou oculto), que fornece recursos (dinheiro, bens, direitos e/ou serviços) ao ostensivo na expectativa de participar de lucros no caso de sucesso do empreendimento (SCALZILLI; SPINELLI, 2014, p. 259).

Quando uma sociedade personificada originária busca em um terceiro alheio a essa pessoa jurídica a captação de investimento financeiro, é possível fazer essa através da celebração de um contrato de SCP. Todavia, o contrato social só produzirá efeito jurídico entre

³² Art. 993. O contrato social produz efeito somente entre os sócios, e a eventual inscrição de seu instrumento em qualquer registro não confere personalidade jurídica à sociedade.

as partes que compõem a segunda sociedade, em função da natureza estritamente contratual de sociedade que por ser desprovida de personalidade jurídica, só produzirá efeito entre os contratantes, que possuem obrigações entre si apenas. Trata-se de verdadeiro contrato de investimento firmado entre um sócio ostensivo e um sócio oculto (investidor ou participante), onde este último não disporá de capital social e nome empresarial sobre a empresa investida.

As consequências práticas dessa formalidade fazem com que uma SCP não possa contrair obrigações em nome próprio, devendo ser contraídas em nome do sócio ostensivo, e não possua patrimônio próprio, sede e domicílio (SCALZILLI; SPINELLI, 2014, p. 240).

É uma opção interessante para investidores que possuem investimentos aportados em várias empresas, mas que por questões estratégicas de *marketing*, preferem ocultar o seu investimento ou a sua presença e ascendência perante determinadas empresas, casos em que o investidor financia duas empresas que possuem o modelo de negócios parecido, e não quer gerar mal-estar entre elas, optando por não aparecer para o mercado.

Segundo Feigelson, Fontenele e Fonseca, a utilização da SCP para *startups* pode se dar de duas maneiras: (i) vários investidores realizando um único aporte na empresa; (ii) operacionalização do investimento mediante a constituição de uma SCP entre a *startup* e o investidor (FEIGELSON; FONTENELE; FONSECA, 2018, p. 125).

A primeira opção pode ser encarada como uma alternativa aos fundos de investimentos, que é uma estrutura mais robusta e complexa, a qual se submete a diversas regulações do mercado de capital, a exemplo das normas editadas pela CVM. Entretanto, a recomendação para quem optar por utilizar SCP para operar investimentos conjuntos é de que haja nítida distinção dessa sindicalização e um fundo de investimento, sob pena de arcar com as respectivas responsabilidades legais.

A utilização da SCP para mascarar uma operação típica de fundos de investimentos é um risco que, dentre tantos outros presentes em *startups*, não vale a pena correr. O principal desses pontos é não realizar qualquer movimento que represente uma oferta pública de suas quotas, nos termos das Instruções CVM n. 400/2003 e 476/2009. (...) Assim, as cotas da SCP devem ser destinadas exclusivamente àquele grupo fechado de investidores e não podem, em hipótese alguma, ser oferecidas publicamente nos termos das Instruções em questões (FEIGELSON; FONTENELE; FONSECA, 2018, p. 126).

Visando combater a fraude de operação de fundos de investimentos de fato, que formalmente se revestem em SCP, a comissão de valores mobiliários editou as instruções 400 de 2003 e, posteriormente, a 476 em 2009. Logo, os vários investidores podem se associar entre

si através de uma SCP e, dentre eles, nomear um gestor do investimento, que seria o sócio ostensivo, enquanto os demais seriam os sócios participantes. Assim, constituída a SCP realizam um aporte de recursos em uma *startup*, fazendo um investimento indireto.

Outra opção seria constituir diretamente uma SCP com a *startup* integrante do contrato, sendo ela a sócia ostensiva, e os demais sócios participantes. Todavia, há uma série de particularidades que devem ser destacadas nessa opção. A primeira se dá com relação ao regime tributário de uma *startup*, que em função da sua realidade, geralmente opta pelo sistema do Simples Nacional.

Com regulação pela Lei Complementar nº 123/2006, o § 4º, incisos I, V, VII e X do artigo 3º dessa norma compõem um complexo de dispositivos, cuja interpretação conduz ao entendimento que veda a concessão desse regime para as empresas que possuam entre o seu capital uma outra pessoa jurídica:

Art. 3º (...) § 4º Não poderá se beneficiar do tratamento jurídico diferenciado previsto nesta Lei Complementar, incluído o regime de que trata o art. 12 desta Lei Complementar, para nenhum efeito legal, a pessoa jurídica:

I - de cujo capital participe outra pessoa jurídica;

V - 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 que trata o inciso II do caput deste artigo;

X - constituída sob a forma de sociedade por ações.

As conveniências e o conjunto de benefícios fiscais, tributários e burocráticos oferecidos pelo sistema do Simples Nacional, portanto, estariam comprometidos caso a empresa venha a optar por receber os recursos através da SCP nessa modalidade, onde a *startup* investida figura como sócia ostensiva, e o investidor do outro lado como sócio participante.

A LC 123 de 2006 é muito clara nesse sentido, o que faz com que, de modo geral, não se torne muito interessante optar por essa forma de captar investimentos, uma vez que *startups*, até a sua consolidação e escalabilidade, sejam carentes de incentivos para conseguir crescer e se desenvolver, não podendo abrir mão dos benefícios ofertados pelo simples nacional.

Mas essa é uma conclusão genérica, que não pode ser aplicada de maneira presunçosa, uma vez que a depender do caso concreto e da realidade individual de cada empresa, possa ser que a SCP seja interessante, onde o investidor busque discrição no investimento, e a companhia investida não precise mais, ou até mesmo não se encaixe mais nos critérios do simples nacional, abrindo mão dos incentivos que eventualmente receberia dentro desse sistema tributário.

Contudo, é preciso atentar para a interpretação que a receita federal brasileira, através da Consulta DISIT/SRRF10 nº 10024, de 2 de junho de 2015, fez ao equiparar a Sociedade em Conta de Participação a uma pessoa jurídica, para fins tributários:

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. (...) (RECEITA FEDERAL, 2015) (Grifos nossos).

Desse modo, a interpretação feita atualmente pelo fisco brasileiro é de que a sociedade em conta de participação, embora seja sociedade despersonalizada, no que se refere aos efeitos tributários, deve encarar como se de fato e de direito fosse personalizada, e, portanto, provida de capacidade fiscal.

Registre-se ainda a Instrução Normativa 1.863/18 (RECEITA FEDERAL, 2018), editada também pela receita federal brasileira, que em seu artigo 4º, XVII, fixou a necessidade de previsão do sócio oculto no CNPJ da empresa: “Art. 4º São também obrigados a se inscrever no CNPJ: XVII - Sociedades em Conta de Participação (SCPs) vinculadas aos sócios ostensivos; e”.

O interesse do fisco através dessa norma é tomar conhecimento de quem são os "beneficiários finais" das empresas, sabendo quem de fato é “a pessoa natural que, em última instância, de forma direta ou indireta, possui, controla ou influencia significativamente a entidade, ou a pessoa natural em nome da qual uma transação é conduzida” e quem é "a pessoa natural em nome da qual uma transação é conduzida"³³, independente dos vínculos formais existentes entre eles.

Na prática, a consequência em potencial dessa normativa pode desmotivar investidores-anjos que optem como estratégia de investimento pela discrição do seu investimento, e que buscam, através da figura do investidor oculto na SCP, a sua omissão para o mercado. Isso ocorre porque, em função da volatilidade e instabilidade, sobretudo para as companhias que possuem capital aberto na bolsa de valores, qualquer movimentação realizada pela empresa,

³³ Art. 8, § 1º, I e II da Instrução Normativa 1.863/18 (RECEITA FEDERAL, 2016).

por seus dirigentes ou sócios, é interpretada para o bem ou para o mal, fazendo com que seus acionistas adquiram ou vendam o seus ativos, trazendo ainda mais insegurança e inconstância.

Contudo, há que se ressaltar a causa nobre que faz com que, na prática, empresários imbuídos de má-fé, que possuem pendências jurídicas, a exemplo de cobranças judiciais ou até mesmo condenações criminais (GENTILE, 2018), não possam ser substituídos por terceiros, popularmente conhecidos como "laranjas", para obstruírem a justiça e continuarem as respectivas operações empresariais, tornando-se donos de fato do negócio, mas formalmente não possuindo qualquer relação com a empresa, que seria o caso de fraude societária.

Diante de casos como esse, deverá haver a respectiva responsabilização legal. Isso porque o artigo 973 do Código Civil brasileiro dispõe que “a pessoa legalmente impedida de exercer atividade própria de empresário, se a exercer, responderá pelas obrigações contraídas”.

Ademais, o código de processo civil em vigor, através dos artigos 77, 139, 378 e 772, impõe a terceiros, diretamente ou indiretamente, envolvidos em negócios jurídicos, o dever de prestar informações e exibir documentos atinentes a ele quando solicitados, o que facilita a identificação do beneficiário final, ainda que essa conclusão seja alcançada através de indícios (GENTILE, 2018) (arts. 212, IV, e 987 do Código Civil).

Esse conjunto de disposições legais dificulta, por exemplo, a fraude societária operada mediante empresas estrangeiras "*offshores*", onde *players* que, por qualquer questão legal pendente, ocultam-se através dessas instituições e as instalam em países popularmente conhecidos como paraísos fiscais visando fraudar uma composição societária formal.

Pelo artigo 1.134 do Código Civil brasileiro, qualquer sociedade estrangeira precisa de autorização do Poder Executivo nacional para funcionar dentro do país. Dessa maneira, a constituição de uma sociedade em conta de participação entre uma *startup* nacional com uma *offshores* internacional, conseqüentemente, precisaria da anuência do governo federal, sob pena de ilícito civil. Isso porque a IN 1.863/18 da RFB obriga os sócios participantes a se inscrevem no CNPJ da empresa, o que demandaria autorização do governo federal segundo aquele artigo do Código Civil brasileiro. Caso não se obedeça a essas diretrizes legais, pode-se configurar ilegalidade.

3.2.3 Mútuo conversível

Segundo Maria Helena Diniz (DINIZ, 2013, p. 248), empréstimo é o contrato pelo qual uma pessoa entrega a outra, gratuitamente, uma coisa, para que dela se sirva, com a obrigação

de restituir. Seria um gênero de utilização de bem pertencente a outrem, do qual derivam as espécies de empréstimo o *comodato* e o *mútuo*.

Dispensadas maiores observações com relação a comodato, em função de não ser objeto de estudo nesse momento, o contrato de mútuo nas palavras de Diniz, é uma espécie empréstimo consumível, uma vez que o bem emprestado, que pode ser fungível, não poderá ser devolvida, de modo que a restituição se faz em equivalência, outra coisa de mesmo gênero, quantidade ou qualidade, é essa inteligência do artigo 589 do Código Civil brasileiro³⁴.

Aquele que recebe a coisa responde pelo nome de mutuário, e obriga-se a restituir bem do mesmo gênero, qualidade e quantidade recebida, assumindo também todo o ônus decorrente da posse. O mutuário, portanto, torna-se proprietário do bem emprestado, assumindo todos os riscos diante de eventual perda da coisa. Nos casos de empréstimos financeiros, transfere-se temporariamente uma quantia em dinheiro, e a devolução ocorre em remuneração com acréscimo de um reajuste, onde se lucra em cima do empréstimo temporário.

O mútuo conversível, por sua vez, trata-se de figura legal amplamente consolidada no universo dos investimentos, sobretudo no investimento-anjo. Trata-se de modalidade contratual que obedece aos mesmos requisitos e características de um contrato de mútuo comum, todavia com uma pequena particularidade. É que em sua modalidade conversível, o mutuante empresta recursos financeiros para o mutuário, tornando-se credor do respectivo valor, o qual futuramente poderá ser restituído ou, de modo unilateral para o fiador, nasce a opção de converter essa dívida em algo de seu interesse, conforme estipulação contratual.

No caso de *startups*, o mútuo conversível é uma forma amplamente utilizada na contratação de investimentos. A empresa interessada em captar recursos realiza com o investidor a celebração dessa modalidade contratual, onde ela na qualidade de mutuária percebe um montante financeiro, cujo valor passa a integrar o caixa da empresa na qualidade de dívida, a qual tem um prazo fixado para ser quitada. Há estipulação com relação a como o valor deverá ser pago, a forma do pagamento, o percentual do reajuste que será aplicado e em prazo determinado. Contudo, é facultado ao investidor, o credor da dívida, através de decisão unilateral, converter a dívida em participação societária, utilizando o seu crédito para comprar quotas do quadro social da *startup*.

Logo, a atração dessa modalidade de contratação para investidores reside no fato de que é unilateral a decisão de conversão, onde o investidor pode realizar o aporte de recursos, deixar o seu dinheiro rendendo, uma vez que o mais comum é estipular valores para reajuste em cima

³⁴ Art. 586. O mútuo é o empréstimo de coisas fungíveis. O mutuário é obrigado a restituir ao mutuante o que dele recebeu em coisa do mesmo gênero, qualidade e quantidade.

dos recursos injetados, e ao final do prazo estabelecido, existe a opção de converter o crédito do mutuário em participação societária, caso haja interesse, ou apenas resgatar a dívida.

Essa é uma modalidade utilizada para os casos em que o investidor gostou do negócio e o achou promissor. Contudo, ele não quer ingressar no quadro societário naquele momento, e opta por aguardar um tempo, analisar a empresa, o desempenho do time para posteriormente tomar uma decisão, numa posição bem mais confortável. E então, caso seja de seu interesse, ele converte a dívida em ações ou quotas da empresa, através de *equity*.

A vantagem é que o investidor ganha tempo e segurança para analisar se vai querer ingressar no quadro societário, permanecendo pelo tempo do contrato numa posição extremamente confortável, vez que é credor da empresa e não sócio, tendo seu patrimônio blindado e um direito garantido de futuramente converter-se em sócio.

Assim, caso a *startup* venha a bancarota enquanto vigor o contrato de mútuo conversível, a sua relação com a empresa será de credor, não participando da responsabilização patrimonial, vez que não é integrante do quadro societário. Se houver o acionamento da conversão, realiza-se um *valuation* do valor de mercado da *startup*, e o mutuário adquire proporcionalmente as quotas em relação ao valor do seu crédito.

O mutuo conversível tem natureza jurídica de um contrato híbrido, posto que ordinariamente ele atua como um empréstimo (mútuo) do investidor para a *startup*. Porém, lhe é facultado de maneira secundária, e exclusivamente a critério do investidor, converter a dívida em aquisição de participação societária (*equity*).

É recomendável que se celebre um MOU antes do fechamento do contrato de mútuo, para que as tratativas iniciais sejam reguladas por ele, vez que esse é momento em que as partes têm a oportunidade para levantar informações, realização das *due diligence*, havendo disciplina dessas tratativas eventuais, que podem ser convertidas num de investimento, através de um contrato de mútuo conversível.

Há uma atenuação no que se refere à responsabilidade civil do investidor enquanto permanecer na qualidade de mutuário, sendo apenas credor da empresa, o que poderia levantar discussões acerca da equidade e justiça social dessa equação, na medida em que eventual bancarota da empresa, todas as responsabilidades seriam assumidas com exclusividade pelos mutuantes, que além de eventuais dívidas trabalhistas, tributárias, consumeristas, deveriam arcar também com a dívida contraída no mútuo, acrescidas da respectiva atualização monetária e até juros, enquanto que para o investidor, ser-lhe-iam ofertados apenas os bônus dessa relação.

Isso porque, de modo unilateral, o mutuário enquanto permanecer apenas nessa qualidade dentro dessa relação, não teria o seu patrimônio atingido para satisfazer as dívidas da

empresa, mas seria credor da mesma, o que num primeiro momento cria uma impressão de onerosidade excessiva para os investidos.

Todavia, deve-se levar em consideração o grau de participação do investidor na empresa. Isso porque aos investidores-anjos, a marca dessa espécie de financiamento é o *smart money* trazido por eles, que uma vez celebrado o financiamento, injetam além de valores financeiros, orientações e ponderações importantes para as tomadas de decisões.

Investidores-anjos são financiadores que participam em menor ou maior grau da gestão e tomada de decisões da empresa. Ainda que não integrem a estrutura societária, eles estão contribuindo não apenas com recursos financeiros, mas através de suas redes de contatos, fazendo indicações, conexões e opinando sobre como deve se comportar a firma.

Ora, não parece desarrazoado fazer com que quem participa dos bônus, em certa medida também arque com os eventuais ônus que em que tiver responsabilidade em sua produção, que seria, em certa medida, a produção de um equilíbrio material dos contratos e o dever de renegociar. É o que doutrina brasileira chama de contrato leonino, o qual apresenta já em sua origem nítidos sinais de desequilíbrio de prestações entre as partes. Segundo Rodrigo Toscano de Brito,

(...) equilíbrio contratual é aquele pelo qual se deve buscar e manter a justiça contratual, objetivamente considerada, em todas as fases da contratação, independentemente da natureza do contrato, e sempre com base na eticidade, lealdade, socialidade, confiança, proporcionalidade e razoabilidade nas prestações (BRITO, 2007, p. 61).

Em alguns casos de investimento, pode estar configurada uma nítida assimetria entre os contratantes. De um lado, muitas vezes uma pessoa física ou fundo de investimento, com lastro financeiro bilionário à disposição, com grande capacidade e margem de negociação, conhecimento e experiência de mercado muito maiores do que o investido, configurando essas figuras em posições de cristalina desigualdade, submetendo a parte mais vulnerável a aceitar termos injustos.

Impor com exclusividade a responsabilidade ao fundador de *startups*, que em sua maioria são carentes de recursos e inexperientes, viola a igualdade material e formal tutelada pelo ordenamento jurídico brasileiro, desde a Constituição Federal ao Código Civil.

Inspirado na igualdade substancial, o princípio do equilíbrio econômico expressa a preocupação da teoria contratual contemporânea com o contratante vulnerável. Em face da disparidade de poder negocial entre os contratantes, a disciplina procura criar mecanismos de proteção da parte mais fraca, como é

o caso do balanceamento das prestações. De acordo com esse princípio, a justiça contratual torna-se um dado relativo somente ao processo de formação e manifestação da vontade dos declarantes, mas sobretudo relativo ao conteúdo e aos efeitos do contrato, que devem resguardar um patamar mínimo de equilíbrio entre as posições econômicas de ambos os contratantes (NEGREIROS, 2002, p.157).

O texto constitucional brasileiro de 1988, em seu artigo 170, ao estabelecer as diretrizes da ordem econômica e financeira, estabeleceu a propriedade privada e a livre concorrência *pari passu* com a função social da propriedade, defesa do consumidor e redução das desigualdades regionais e sociais.

Foi preocupação do constituinte inserir um modelo de economia de mercado fundada na livre iniciativa, mas atenta ao bem-estar do cidadão. Isso implica em dizer que, diante de falhas de mercado que importarem eventualmente em desigualdade material nos contratos, violação da dignidade da pessoa humana e violação de direitos de vulneráveis, está legitimado o dirigismo contratual visando estabelecer a igualdade.

Quando se admite um sistema capitalista, as relações nele encetadas não podem ultrapassar a barreira de uma "existência digna" para os seus partícipes, assim como também não pode fugir dos ditames da "justiça social". É o mesmo que dizer: assegurada a livre iniciativa, pautada, inclusive, pela livre concorrência, as partes são livres para criar as regras que acharem convenientes no mercado, para autodeterminar suas condutas, mas desde que dentro do espectro do próprio art. 170. Como se vê, a melhor tradução não é realmente a de antagonismo, mas sim a de complementariedade, de harmonia e de equilíbrio (BRITO, 2007, p. 67).

Logo, não há que se falar em arrepios quando tratar sobre equilíbrio contratual e o dever de renegociar dentro do ordenamento jurídico brasileiro. Isso porque a revisão contratual é o instrumento pelo qual se opera e tutela a equalização das obrigações contratuais, homenageando toda a tábua axiológica constitucional.

Contudo, há que se ponderar acerca das invocações oportunistas desse instituto, bem como da discricionariedade judicial disponível diante de eventual revisão contratual. Anderson Schreiber, após análise jurisprudencial, afirma que

(...) ao mesmo tempo que demonstra a inexistência dos fantasmas que assombravam o pensamento liberal-voluntarista, revela outros perigos que decorrem de uma confusão entre a tutela do equilíbrio contratual e um assistencialismo subjetivista, que reedita a proteção contra os vícios da vontade, disfarçando o equilíbrio contratual em tema de setores protetivos, o que acaba por consagrar a ideia de que, em geral, as relações contratuais não precisam ser equilibradas (SCHREIBER, 2018, p. 48).

Isso porque, em algum grau, comumente as partes utilizam o discurso do equilíbrio material das relações contratuais como argumento de defesa, sobretudo em momento de crise financeira pelo qual atravessa o país. Em parte, tal brecha está aberta em função das cláusulas de interpretação subjetiva estipuladas no Código Civil, as quais podem influenciar a exploração desse instituto em situações de fragilidade da parte, confundindo o intérprete e dificultando a distinção entre desequilíbrio contratual com "vulnerabilidade" e "fraquezas", apelando-se para conceitos amplos e vagos como "justiça e "equidade" (SCHREIBER, 2018, p. 53).

Ocasionalmente, esses argumentos acabam sendo acolhidos pelas cortes judiciais, e terminam por nutrir a utilização indevida desse importante instituto civil e o discurso liberal oportunista, descompromissados com os valores que visam proteger os vulneráveis.

Mas, conforme já visto, é da natureza das *startups* as incertezas acentuadas, de modo que é possível a falência da companhia antes que ela produza lucros, e deixe os seus investidores sem margem para resgate do aporte de recursos realizados.

Há que se falar também sobre uma questão tributária relevante levantada pela Câmara Superior de Recursos Fiscais (CRSF), órgão da Receita Federal responsável por deliberar em grau terminativo sobre todos os recursos que tramitam dentro do fisco federal, que através do acórdão nº 9101-002009 firmou entendimento no sentido de que o ágio decorrente da subscrição de quotas de sociedade limitada deve compor o resultado tributável do período, para fins de incidência do IRPJ (RECEITA FEDERAL, 2009).

Assim, a tributação sobre ganho de capital de sociedades limitadas, natureza jurídica mais adotada pela maioria das empresas no Brasil, provocou profundas consequências no mundo de investimentos em *startups*. Isso porque a decisão faz com que ao receber um investimento mediante a entrada de sócio na estrutura da empresa, o que muitas vezes provoca aumento do capital social da mesma, geraria dever tributário que incidiria sobre o ganho de capital ou ágio agregado ao valor da companhia.

Assim, os investidores passaram a condicionar a injeção do recurso, quando feito através de mútuo conversível, a uma eventual conversão da sua estrutura societária da companhia para uma sociedade anônima, para que quando a dívida vier a ser convertida em participação societária, não provocaria consequências tributárias, uma vez que nessa modalidade não há a incidência de imposto de renda sobre o ganho de capital.

Acontece que, muitas vezes, essa pode até ser uma escolha ruim para a empresa no momento em que o investidor optar pela conversão da dívida em participação societária, posto que uma estrutura de sociedade anônima é mais onerosa, burocrática e trabalhosa, demandando

assim logística mais complexa para manter a organização. Logo, deve-se avaliar com prudência o momento de eventual conversão de LTDA para SA, em função dos ônus que essa escolha leva para a organização da empresa.

Há que se falar ainda sobre a incidência do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) no mútuo conversível. É que a Receita Federal, através da Consulta nº 76/2012 (RECEITA FEDERAL, 2012), consignou que quando a operação de investimento ocorrer mediante mútuo conversível, e tiver como mutuante uma pessoa jurídica, haveria o respectivo dever de contribuição com esse tributo, o que não ocorreria nos casos em que o investidor seja uma pessoa física.

É o que diz Dayane Caroline de Souza: “No que diz respeito à entrega dos recursos, a operação pode ser objeto de tributação pelo Imposto sobre Operações Financeiras (IOF), caso o mutuante (quem realiza o empréstimo) seja uma pessoa jurídica. Já quando o mutuante é pessoa física, não há incidência do IOF (...)” (SOUZA, 2018).

É exatamente o caso de investidores-anjos, que necessariamente são pessoas físicas que fazem o aporte de recursos e do *smart money*, portanto, um aspecto positivo para o *angels* que optar por fazer o financiamento mediante mútuo conversível, não haverá o dever de contribuir com o IOF.

3.2.4 Contrato de participação: a blindagem de investidores segundo a Lei Complementar nº 155 de 2016

Em 2016, o Congresso Nacional sancionou a Lei Complementar nº 155 que alterou a Lei Complementar nº 123/06, o estatuto das ME e EPP. Através daquela norma, reformularam-se os anexos da LC nº 123/06 no que se refere às alíquotas e os regimes de distribuição dos tributos arrecadados no sistema do Simples Nacional.

Dentre as várias mudanças trazidas, destaca-se a introdução inédita ao ordenamento jurídico brasileiro da previsão e regulamentação específica figura do investimento-anjo, onde através dos artigos 61-A, 61-B, 61-C e 61-D estabeleceram-se diversas diretrizes para a sua operação. Todavia, muito embora a sua previsão legal tenha ocorrido recentemente, a sua utilização como modalidade de investimento no Brasil seja bem anterior à promulgação desta norma.

Assim, visando fomentar a inovação e os investimentos produtivos, essa legislação criou a figura do contrato de participação como uma forma de operar o investimento-anjo. Nesse diapasão, embora a norma preveja contrato de participação como regra para essa modalidade

de financiamento, é possível concluir que ele não excluiu outras modalidades de vestimentas jurídicas para realizar um investimento-anjo, fazendo com que na prática ele se torne mais uma opção para se operacionalizar esse financiamento.

Existem opiniões que afirmam que essa é a única opção para o investidor-anjo, embora na prática os financiadores continuem se utilizando do contrato de mútuo, uma vez que este faculta ao investidor-anjo adentrar aos quadros societários, muito embora diversas vezes esse não seja o perfil desse tipo de investidor, que se interessa apenas em receber dividendos do seu aporte. Entende-se, portanto, que a novidade trazida, trata-se de mais uma vez viabilizar o financiamento-anjo, mas não é uma imposição legal, de modo que não pratica ilícito quem o faz de maneira diversa.

É nesse sentido que Enzo Roppo afirma que é uma escolha livre dos particulares optarem por um, dentre os diversos tipos contratuais existentes no ordenamento jurídico, podendo escolher modalidades contratuais não pertencentes a qualquer tipo legal, ou mesclar elementos próprios de diversos tipos legais (ROPPO, 2009, p. 135-136).

Sem embargo, com relação à discussão sobre a exclusividade do contrato de participação para operar o investimento-anjo, não há discordância no que se refere ao fato de que para gozar dos benefícios e prerrogativas que são trazidos por essa lei, as partes devem se utilizar de um contrato de participação.

Assim, os recursos aportados na empresa investida não serão considerados como receita para calcular os limites de faturamento de R\$ 360.000,00 para ME e R\$ 4.800.000,00 para EPP e enquadrá-las nessas espécies de sociedade.

Fica vedado para o investidor integrar o quadro social da *startup*, e esse não poderá exercer função administrativa ou ter poder de voto na mesma. Esse ponto é extremamente interessante, vez que não se tornando formalmente sócio do negócio, não existe compartilhamento de responsabilidades patrimoniais, e se torne o ponto mais interessante para quem busca esse tipo de investimento.

É nesse caminho que segue a LC nº 155/16, discussão que será abordada no tópico 2.4, quando se aborda a Desconsideração da Personalidade Jurídica, e os impactos da LC nº 155/16. Desse modo, num primeiro momento, a redação legal pode causar arrepios, haja vista que conforme discutido previamente, é intrínseco à modalidade de investimento-anjo o *smart money* agregado pelo investidor, quando adentra à empresa investida não apenas com recursos financeiros, mas com todo o seu capital imaterial, que, em algum momento, contribuirá para a tomada de decisões estratégicas na empresa.

A vedação imposta pelo legislador ao ingresso formal do investidor na estrutura societária da empresa causaria essa primeira antinomia, que deve ser superada, na medida em que se compreende que a figura do *angel* não estará comprometida, ainda que ele não chegue a ingressar nos quadros da sociedade. Isso porque lhe é permitido opinar e orientar os gestores da empresa investida, sem que seja necessária qualidade de sócio.

É inegável que do ponto de vista da conveniência, esse é um ponto negativo e visto como desvantagem por investidores, que ao optarem por fazer o aporte de recursos, despertam uma intenção de ter à sua disposição, em alguma proporção, possibilidade legal de opinião, o que seria alcançado com a qualidade de sócio ou assento no conselho administrativo e gerencial da empresa.

Talvez seja esse o motivo que faça com que o contrato de mútuo seja uma oportunidade interessante, posto que ainda que o investidor não seja sócio, existe à sua disposição uma cláusula legal que lhe possibilita unilateralmente a conversão do seu crédito em participação societária. Deve-se esclarecer que ao fazer essa opção legal, ele abre mão das prerrogativas trazidas pela LC nº 155 para os contratos de participação.

Entretanto, é possível propor algumas alternativas sobre essa norma restritiva, a exemplo de indicações de pessoas da confiança do investidor para composição do conselho fiscal, estipulações de obrigações, metas e quarentenas para os sócios da *startup* (ARRUDA; MADURO, 2018) e que não afrontam essas restrições legais.

É possível até mesmo a estipulação de cláusula contratual que permita o vencimento antecipado da dívida, onde desde que em consonância ao que dispõe o parágrafo 7º no prazo mínimo de dois anos, para o investidor-anjo exercê-la diante de casos em que ele discordar da posição adotada pela empresa. É o que se convencionou chamar de "cláusula de veto", muito comum e utilizada dentro dos contratos de mútuo conversível, mas que por analogia também são possíveis de aplicação nos contratos de participação.

(...) desde que o contrato de participação não atribua ao investidor-anjo direitos de cunho societário, não nos parece, à primeira vista, haver impedimento legal à criação de cláusulas de vencimento antecipado (observado o prazo mínimo de dois anos do parágrafo 7º) em caso de tomada de decisões ou prática de atos contrários aos interesses do investidor-anjo (RAMOS; PERRONI; LUZ, 2018).

São utilizados para os casos em que o investidor, por não dispor de qualquer ingerência sobre os atos da empresa investida, sem direito de voto ou de veto efetivamente, ele executa de maneira antecipada os seus direitos creditícios.

Assim, ao não se tornar sócio, o investidor-anjo que se utilizar do contrato de participação permanece até o final do investimento nessa qualidade exclusiva de investidor, mas também é excluído da responsabilização civil, diante de eventual condenação judicial.

Se por um lado, a norma veda ao investidor a sua participação no quadro societário da empresa, ao mesmo tempo limita a sua eventual responsabilidade civil por atos praticados pela pessoa jurídica, na medida em que ele está excluído da linha sucessória de responsabilidade. De outra frente, o seu poder de veto, voto e ingerência sobre a investida é diminuído consideravelmente, fazendo com que suas preferências e opções sejam reduzidas a meras ponderações e orientações que podem ou não ser seguidas pelos sócios e administradores da *startup*.

A lei determinou como prazo máximo de duração deste contrato o período de 7 anos. Entretanto, no §4º, III, do Art. 61-B dispõe que: "o investidor-anjo será remunerado por seus aportes, nos termos do contrato de participação, pelo prazo máximo de cinco anos". Contudo, o prazo máximo pelo qual o financiador poderá ser remunerado e resgatar o valor investido sobre a *startup* será de cinco anos, raciocínio que conduz à conclusão de que nos dois primeiros anos não poderá haver resgate do investimento feito.

Existe uma lógica louvável em relação a essa restrição do legislador, quanto à proibição de remuneração de investidores no biênio inicial ao investimento-anjo. Porque é preciso fazer o investimento aportado render, criar caixa e gerar fluxo, atividades que têm como consequência o crescimento da empresa.

O interesse da *startup* no recebimento de recursos, é através dele proporcionar ou acelerar o seu desenvolvimento. Assim, não haveria sentido em remunerar de imediato os investidores, sem antes haver um lapso temporal para que o recurso investido possa gerar os efeitos esperados.

Logo, é a partir do 3º ano que o investidor-anjo poderá ser remunerado, podendo ser remunerado por até 5 anos, e o valor anual a ser resgatado será no máximo de 50% do lucro da *startup*. Assim, se a empresa lucrar R\$ 100,00 (cem reais) no terceiro ano do investimento, o investidor-anjo em contrato de participação poderá retirar apenas R\$ 50,00 (cinquenta reais).

Contudo, a consequência lógica desse dispositivo pode gerar, a depender da natureza empresarial e capacidade de produção da empresa investida, em excessivo ônus para a *startup*. Isso porque esse prazo máximo estabelecido pela legislação é o lapso temporal em que a empresa deverá converter o valor aportado em lucro, e devolvê-lo para os investidores, sob pena das disposições legais pactuadas. Esse prazo, portanto, a depender do caso concreto, pode

ser curto e impossibilitar a devolução dos valores, o que configuraria inadimplemento da investida, levando até mesmo à rescisão contratual.

Os artigos 61-A, § 2º e 61-D possibilitam a celebração de contrato de participação através de pessoa jurídica e até mesmo fundos de investidores. Contudo, conforme demonstrado no ponto 1.2.2.5, investidor-anjo é modalidade exclusiva de pessoas físicas, tendo a legislação se manifestado, em opinião nossa, incongruente com a realidade.

Por fim, o § 9º do art. 61-A dessa legislação prevê expressamente a possibilidade de sucessão contratual por parte do investidor que opte por ceder sua posição contratual. É facultado aos financiadores-anjos que optarem por sair do investimento sem rescindir o contrato, realizar uma cessão creditória, desde que haja autorização dos fundadores da *startup*: “§ 9º A transferência da titularidade do aporte para terceiro alheio à sociedade dependerá do consentimento dos sócios, salvo estipulação contratual expressa em contrário”.

Esse dispositivo possibilita ainda que essa transmissão ocorra mediante uma decisão unilateral do investidor, desde que haja previsão no contrato. Todavia, para os sócios fundadores não é interessante dispor essa possibilidade de cessão contratual a critério exclusivo do investidor, vez que seria facultado a ele ceder a sua posição para qualquer pessoa, que pode até mesmo vir a ser alguém que desagrade aos interesses da empresa, a exemplo de concorrentes.

Não há vedação legal para que contratos de investimento prevejam, dentre os seus dispositivos, uma obrigação para a investida de prestação de contas periódicas, das suas estratégias a serem executadas, o plano de negócios, dentre outras informações estratégicas da empresa, perante a reunião dos sócios ou nos conselhos internos da companhia.

Logo, essa obrigação contratual pode ser fatal para a investida diante dos casos em que houver sucessão contratual de investidores a critério exclusivo desses, e haver a substituição por um *angel* que tenha participações em empresas concorrentes, provocando verdadeiro conflito de interesses.

Há que se falar ainda na similaridade entre o contrato de participação criado pela LC 155/16 e a sociedade em conta de participação. Há semelhança até mesmo nas respectivas redações legais. Isso porque o art. 61-A da LC nº 123/06 escreveu que "atividade constitutiva do objeto social é exercida unicamente por sócios regulares, em seu nome individual e sob sua exclusiva responsabilidade".

Já o Código Civil, no seu artigo 991, ao regular a SCP, determinou: "Na sociedade em conta de participação, a atividade constitutiva do objeto social é exercida unicamente pelo sócio

ostensivo, em seu nome individual e sob sua própria e exclusiva responsabilidade, participando os demais dos resultados correspondentes".

Pablo Arruda e Mariana Maduro fazem interessante crítica ao texto do artigo 61-a da LC nº 123/06 com relação ao termo "sócio regular". Segundo esses autores, o legislador ao positivar o texto dessa maneira, quis fazer referência ao que o mercado costuma chamar de sócios originários ou sócios fundadores, devido ao fato de esses integrarem a sociedade antes desta receber investimentos de terceiros.

Acontece que ao tratar os sócios originários como "regulares" na tentativa de diferenciar esses dos investidores-anjos, a antonímia desse termo leva à conclusão de que esses seriam sócios ilegítimos, sobretudo pelo fato de que ao celebrar um contrato de participação, são vedados a eles integrarem o quadro social da companhia.

Um contrato de participação se dá através da relação de um investidor-anjo com a *startup*, que fica restrita à sociedade, e, portanto, sem vinculação com os sócios da empresa. Desse modo, a confusão feita pelo texto legal ao utilizar "sócios regulares" fere em alguma medida o princípio da autonomia da personalidade jurídica e causa dificuldades na interpretação desse dispositivo legal:

(...) parece-nos a técnica a expressão "sócios regulares" na medida em que fere o Princípio da Autonomia da Personalidade Jurídica (ou Princípio da Entidade, mais usado nas Ciências Contábeis), que nos ensina que não se confundem as figuras de sócio e sociedade (ARRUDA; MADURO, 2017)

Assim, de iniciativa nobre, a regulação do investimento-anjo feito pela Lei Complementar nº 155 é importante para a fomentação do setor de inovação brasileiro, passo importante dado, e sinalização feliz do legislador brasileiro, que demonstra sensibilidade para um setor importante para a economia, e que possui capacidade de crescimento e desenvolvimento promissor a médio e longo prazo, sobretudo com potencial de produção de inúmeros benefícios para toda a sociedade, a exemplo da produção de riquezas, geração de renda, empregos e movimentação da economia.

A norma suplementa o leque de operações desse tipo de investimento, o qual possui extrema relevância para o setor de *startups*, na medida em que o investimento de recurso é acompanhado dos bens imateriais, experiência, *know how* e demais benefícios que um *angel* irá agregar à empresa, que é muito carente das qualidades que um empreendedor experiente pode somar, num momento em que ela luta para se consolidar no mercado e estabilizar o seu plano de negócios.

4 RISCOS DO INVESTIDOR-ANJO E LIMITES DE SUA RESPONSABILIDADE EM *STARTUPS*

Startups são empresas que por disporem das características destrinchadas no tópico 2.2 deste trabalho, a exemplo da inovação do modelo de negócio, disrupção, escalabilidade, dentre outros, são consideradas como um estágio ou fase pela qual essas companhias enfrentam até conseguir a consolidação perante o mercado.

Assim, faz-se necessário tecer esclarecimentos do porquê a presente dissertação tomou um rumo que coloca esse segmento empresarial como diverso das empresas comuns, muito embora se trata de espécie inserida dentro do gênero de empresas. Isso porque, ainda que se trate de uma pessoa jurídica que desempenhe uma atividade empresarial, e, portanto, o risco é inerente na dinâmica corporativa, a álea é acentuada ainda mais, em virtude do pioneirismo e da ausência de precedentes de sucesso para os agentes desse segmento.

Por conta dessas razões, as quais já foram satisfatoriamente exploradas e explanadas a partir da página 24 desta escrita, justifica-se a opção por delimitar e separar *startups* das demais empresas. Contudo, sendo ela parte do gênero empresarial, atrai para si os mesmos regramentos e vestimentas legais disponíveis pelo ordenamento jurídico, de modo que passasse agora para a análise do cardápio disponível para os gerentes do projeto de uma *startup*.

4.1 Questões preliminares

O presente trabalho está inserido numa temática híbrida, de modo que se discutem aspectos interessantes a diversas áreas da sociedade, a exemplo da economia, comunidade jurídica e do mundo corporativo, universo pautado pelo sistema econômico capitalista, cuja busca prioritária é o lucro, muitas vezes alcançado a duras penas em detrimento da violação de direitos fundamentais de pessoas humanas.

Sem redundância no termo "pessoa humana", tomando emprestado o conceito utilizado pelo constituinte brasileiro de 1988, que dispôs já no artigo primeiro da Constituição, inciso III, a dignidade da pessoa humana como um dos fundamentos da República Federativa do Brasil, e logo abaixo, no inciso IV, também trouxe os valores sociais do trabalho e da livre iniciativa como pilares do Estado Democrático de Direito.

É inegável o papel que desempenham as empresas e os empresários em uma sociedade, bem como a legitimidade que se possui na busca pelo lucro e rendimento de seus investimentos. É, sobretudo, pela responsabilidade, muitas vezes excessiva, que carrega o empreendedor que

opta por exercer essa importante vocação para uma nação, que é a encarregada precipuamente de coordenar a cadeia que produz as riquezas e faz a economia girar, gerando empregos e tributos, esse último responsável por financiar a máquina estatal.

No Brasil, infelizmente não se pode negar o que popularmente se convencionou chamar de "Custo Brasil", em referência às burocracias enfrentadas e à alta carga tributária paga pelo setor produtivo empresarial. Todavia, esse discurso não pode ser utilizado para autorizar a prática de injustiças sociais, concentração de renda prejudicial à população e violação na dignidade da pessoa humana, sobretudo porque existe para os contratos, para as empresas e até mesmo para os investimentos, que é o objeto principal de discussão deste trabalho, uma função e compromisso com a coletividade que emana da carga axiológica positivada no texto legal de maior envergadura do sistema jurídico brasileiro.

Nas palavras de Celso Antônio Bandeira de Mello:

violar um princípio é muito mais grave do que transgredir uma norma qualquer. A desatenção ao princípio implica ofensa não apenas a um específico mandamento obrigatório, mas a todo o sistema de comandos. É a mais grave forma de ilegalidade ou inconstitucionalidade, conforme o escalão do princípio atingido, porque representa insurgência contra todo o sistema, subversão dos seus valores fundamentais, contumélia irremissível ao seu arcabouço lógico e corrosão de sua estrutura mestra (MELLO, 2017, P. 943).

Assim, é inegável a imperatividade e normatividade à base principiológica do ordenamento jurídico. Segundo Luís Roberto Barroso, a constitucionalização do Direito Civil foi resultado da fixação constitucional da dignidade da pessoa humana como plataforma a ser perseguida, o que fez com que direitos fundamentais de previsão constitucional passassem a ter aplicabilidade sobre as relações privadas (BARROSO, 2006).

É nesse contexto que faz sentido falar em uma *função social* para contratos de *investimento-anjo*. Isso porque existe sobre eles uma série de interesses individuais, coletivos e difusos sobre a sua celebração e manutenção dos vínculos firmados sobre eles.

O interesse imediato é o das partes diretamente envolvidas, o *angel* que investindo seu tempo, conhecimento e recursos materiais na expectativa legítima de obter lucros e rendimentos financeiros dos seus bens que foram explorados pela empresa investida. Do outro lado, a *startup* que recebe esse espólio na esperança que seja o instrumento que precisava para alcançar o sucesso.

Contudo, em decorrência da complexidade das relações obrigacionais, que lideradas a partir do Código Civil de 2002 pela boa-fé objetiva, fez com que os contratos passassem a ser

compostos também pelos deveres anexos e laterais inseridos invariavelmente, em decorrência do interesse social de que os pactos sejam baseados pela cordialidade, lealdade, confiança e na promoção de um relacionamento saudável no decorrer e execução dos contratos.

Uma vez celebrado um financiamento-anjo, existe uma empresa que recebe esses recursos que serão aportados sobre ela, e caso se configurem os elementos necessários para o seu bom desenvolvimento, ela poderá alcançar o seu sucesso, o crescimento e todas diversas consequências positivas que isso pode implicar.

Com o seu crescimento e o respectivo aumento da demanda, é preciso mais pessoas trabalhando para absorver a procura dos eventuais consumidores, o que implica em contratar mais trabalhadores. Consequentemente, mais pessoas estarão recebendo renda e salário, aumentando o seu poder de compra, garantindo a sua subsistência, provendo suas necessidades, consumindo e gerando tributos.

O aumento das operações da empresa provoca crescimento no faturamento, fazendo com que o montante sobre o qual incidirão os respectivos tributos municipais, estaduais e federais seja também maior, proporcionando uma maior arrecadação fiscal para o estado, o qual disporá de maior lastro financeiro para promover saúde, educação, segurança, distribuição de renda e justiça social para toda a coletividade.

Essa roda quando começa a se multiplicar em várias empresas e *startups* que dão certo, é capaz promover grandes impactos sociais, e é por isso que se fala da *função social* difusa do financiamento-anjo, por conta da sua capacidade peculiar de promover o sucesso de empresas *startups* e do potencial proveito que a sociedade terá caso isso aconteça.

Entretanto, é difícil a missão de equalizar os interesses materiais das partes que estão diretamente envolvidas nesse contrato: a *startup* e o investidor-anjo. Isso porque, em algum momento, os interesses podem entrar em rota de colisão. Obviamente que ambos almejam o sucesso comum, pois de maneira imediata será também a glória individual.

Todavia, existem casos em que parte das intenções dessas partes envolvidas se chocam. Ou até mesmo podem não se colidir, mas existe uma vantagem demasiada para uma das partes e uma onerosidade excessiva para outra, o que parece não ser esse o interesse da sociedade.

É por essa razão que se tomam emprestadas as palavras de Rodrigo Toscano de Brito quando escreveu sobre a equivalência material dos contratos ou equilíbrio econômico do contrato, princípio social que decorre da função social e boa-fé objetiva, com previsões no Código Civil brasileiro.

O princípio da eticidade, sem embargo, autoriza que o legislador busque, na relação jurídica concreta, a aplicação do princípio da concretude, ou seja, pode o magistrado, em dada discussão contratual, perquirir sobre o que é justo e procurar o equilíbrio da contratação que esteja, eventualmente, arreatada por um desequilíbrio, beneficiando uma das partes, e prejudicando a outra (BRITO, 2007, p. 59).

Há que se prestar as devidas homenagens aos princípios da segurança jurídica e do *pacta sun servanda*, que são pilares que tornam as relações sociais serenas e estáveis, instrumentos também de equidade do direito, mas que não podem servir a dois senhores. Isso porque a boa-fé objetiva, que compõe o conjunto recheado da base ética dos contratos, não permite o adimplemento ruim sob qualquer condição, com a alegação de liberdade e igualdade entre os contratantes e o seu cumprimento inconsequente.

Merecem destaque as palavras do ministro do Supremo Tribunal Federal, Luiz Edson Fachin, quando foi questionado acerca do instituto da segurança jurídica:

A segurança jurídica é muito importante, mas não se esgota no âmbito da estabilidade formal do pactuado. Ela também diz respeito ao aspecto material da garantia do equilíbrio entre direitos, deveres, ônus e benefícios distribuídos às partes ao longo de todo o processo contratual. Pensar em segurança jurídica como estabilidade meramente formal é uma visão reducionista do fenômeno, pois o contrato se insere em um processo obrigacional dinâmico no qual a estabilidade da relação de equilíbrio engendrada no momento da celebração deve, sem embargo, ser mantida, ainda que com modificação do formalmente pactuado. Trata-se de uma dimensão material da segurança. De outro lado, a segurança jurídica deve abarcar também a higidez do ordenamento jurídico centrado nos direitos fundamentais constitucionalmente garantidos. Não há segurança jurídica formal do contrato contra a segurança jurídica na proteção dos direitos fundamentais. Isso significa que um contrato que, desde a gênese, contraria princípios dessa natureza, não atende aos preceitos normativos mais básicos do ordenamento. Para esse contrato, não há, mesmo, segurança jurídica formal, porque ofende o cerne de todo o sistema jurídico. De outro lado, a segurança formal complementa e chancela o contrato equilibrado, celebrado "de" e "conforme" a boa-fé, e que não ofende aos direitos fundamentais. Demais disso, a segurança jurídica é mesmo princípio relevante, mas que pode ceder ante outros valores normativamente assegurados pelo ordenamento (FACHIN, 2009).

Sabendo da importância desse instituto jurídico, que é responsável em grande parte pela estabilidade, garantia e solidez das relações jurídicas, que legitimam a execução das obrigações, ainda que a contragosto de um dos contratantes, e também da sua relevância para o mercado financeiro e de investimentos, esse não pode ser um apelo e discurso legitimador que violem valores supremos e fundamentais da sociedade.

Assim, “o legislador permite que o juiz, mediante cláusulas abertas que existem à sua disposição, atue concretamente para obter a melhor solução para o caso, levando em consideração a função social do instituto em discussão” (BRITO, 2007, p. 8).

Segundo Marcos Ehrhardt Jr., quando escreveu sobre os impactos da boa-fé objetiva no direito societário, esclareceu que desse instituto decorrem os seguintes deveres:

- a) *Dever de proteção*, que impõe às partes a obrigação de prevenir danos, tanto em relação ao objeto da prestação como também em relação às esferas jurídicas das partes e eventualmente de terceiros, e se desdobra na exigência da manutenção de um comportamento diligente; exigência de velar pelo adequado fluxo da relação jurídica obrigacional com *cuidado, previdência e segurança*.
- b) *Dever de informação*, que impõe às partes a obrigação de *advertir, explicar, esclarecer, avisar, prestar contas*, sempre que se fizer necessário, em especial quando da ocorrência de circunstâncias ainda desconhecida da outra parte, mas necessária ao pleno desenvolvimento da relação jurídica obrigacional na direção do melhor adimplemento possível.
- c) *Dever de cooperação*, que impõe às partes a obrigação de mútuo auxílio na superação de eventuais obstáculos surgidos em qualquer fase do desenvolvimento da relação jurídica obrigacional, por vezes confundindo-se com a exigência de *fidelidade e lealdade* entre as partes contratantes, que entre outras condutas pode ensejar o dever de omissão e segredos de informações obtidas no *iter* obrigacional para preservar de interesses comuns ou específicos de um dos figurantes (EHRHARDT JR., 2019, p. 99).

Com relação ao dever de confiança, lealdade e transparência, há um interessante julgado do STJ sobre o tema, onde restou consignada a relevância desses valores para a economia nacional e internacional, em função do seu papel desempenhado para a construção da segurança e transparência das operações financeiras.

Trata-se do Recurso Especial nº 1130103 de origem do estado do Rio de Janeiro, que teve como recorrente família então proprietária de *holding* que era sócia administradora e gestora da então pessoa jurídica “PERDIGAO AGROINDUSTRIAL S/A”. Através de denúncia da revista VEJA, os familiares se tornaram alvos de um inquérito administrativo que tramitou perante a Comissão de Valores Imobiliários – CVM do Brasil, sob a acusação de terem feito registrar crédito de mútuo obtido junto à *holding*, familiares em favor daquela empresa como se fosse saldo a receber de clientes, ao invés de considerá-lo como mútuo, maquiando toda uma operação financeira.

Assim, cada um dos autores da ação judicial foi condenado pela autarquia a pagar uma multa no valor de R\$ 4.428.977,00 (quatro milhões, quatrocentos e vinte e oito mil, novecentos e setenta e sete reais) além de ficarem inabilitados para exercício do cargo de administrador de companhia aberta por dez anos.

Insatisfeitos com a condenação administrativa, buscaram no judiciário a reforma da decisão da CVM visando à anulação da multa, alegando ilegitimidade e ilegalidade da penalidade, sob o pretexto de inexistência de conduta ilícita, e que o montante fixado seria supostamente desproporcional em relação ao desvalor da conduta e aos elementos fáticos do caso concreto.

O pedido em primeiro grau foi julgado improcedente, cuja sentença foi mantida pelo Tribunal Recursal ordinário. Ato contínuo, foi interposto recurso especial julgado pelo STJ, cuja fundamentação pelo não provimento do recurso merece destaque.

Inicialmente, o voto do relator que foi seguido pelo colegiado restou consignado que a apreciação por parte do Poder Judiciário da atuação administrativa deve ser razoável, de modo a não substituir o *mens legis*, e inovar além do previsto pelo Poder Legislativo, sob pena de usurpar as funções deste e denegrir o regime de tripartição de poderes.

Além do mais, ficou registrado também nessa manifestação de que houve falta de transparência na gestão das operações da empresa, cujo procedimento investigado provocou impacto sobre o patrimônio da companhia, que por ser de capital aberto, tem o dever de informação aos seus acionistas.

Não deve ser outro raciocínio a ser utilizado, vez que as empresas, conforme já fortemente discutido previamente neste trabalho, desempenham uma função social. No caso de pessoas jurídicas que fazem opção por capital aberto negociado na bolsa de valores, a incidência da probidade e transparência deve ser ainda maior, posto que há uma cúpula que dita os rumos desta, mas sob a batuta dos demais investidores e proprietários, reconhecidos como acionistas, que depositam sua confiança e esperam reciprocidade nessa relação.

Há um interesse da coletividade e da sociedade de que as coisas caminhem bem na saúde financeira do setor empresarial, haja vista o papel que essas desempenham no cenário econômico nacional e internacional, de modo que a ética nas relações internas da corporação é um bem jurídico que deve ser tutelado pelo estado, pois está, em *ultima ratio*, estimulando a segurança e transparência nas operações empresariais. E isso ficou apontado no voto vencedor, o qual se destaca:

A Lei das Sociedades por Ações também é informada por essa principiologia, como se extrai da Exposição de Motivos n.º 196, de 24 de junho de 1976, segundo a qual a responsabilidade social que passou a ser exigida dos acionistas-controladores e dos administradores das pessoas jurídicas impõe-lhes comportamento idôneo e probó (STJ - REsp: 1130103 RJ 2009/0054605-4, Relator: Ministro CASTRO MEIRA, Data de Julgamento: 19/08/2010, T2 - SEGUNDA TURMA, Data de Publicação: *DJe* 30/08/2010).

Conceitos como governança corporativa já dominam os espaços do setor empresarial, cada vez mais marcados pela consciência de deveres com o meio ambiente, direitos humanos, sustentabilidade, ética empresarial, cidadania corporativa e responsabilidade social corporativa. Isso provoca para as tomadas de decisões empresariais a atenção com demandas que transcendem a esfera da performance financeira, gerando expectativa tanto para o âmbito interno da empresa, quanto para os consumidores, fornecedores, agências governamentais de fiscalização (EHRHARDT JR., 2019, p. 112).

Assim, o fenômeno da boa-fé começa a produzir efeitos sobre a governança corporativa e a gestão de riscos, interseção que toca o setor de investimentos em *startups*. É que esse instituto civil em algum momento impacta nas decisões do negócio. Adriana Andrade e José Paschoal Rossetti oportunamente dissertaram sobre os princípios da governança corporativa, os quais possuem nítida relação com os deveres decorrentes da boa-fé objetiva. São eles: transparência (*disclosure*), isonomia (*fairness*), prestação de contas (*accountability*) e responsabilidade corporativa (*compliance*) (ANDRADE; ROSSETTI, 2014, p. 122).

Dever de informação, prestação de contas e transparência são verdadeiras imposições de importância elevada para uma convivência saudável dentro de uma relação comercial. Disponibilização de dados e linguagem acessível, com o tempo e o espaço necessário para a interpretação do momento são fundamentais para a tomada de decisões, esclarecimentos e advertências.

4.2 Modelos de negócios possíveis na legislação brasileira

A criação e constituição dessas corporações é juridicamente muito parecida com a das demais empresas, com a estrutura base idêntica, com exceção de cláusulas e termos específicos que podem vir a ser acrescentados para atender às demandas peculiares do ecossistema, sobretudo as exigências de investidores.

Nesse sentido, este tópico do trabalho irá focar suas atenções em discutir os riscos e os limites que cercam o investidor-anjo em *startup* que irá variar de acordo com a opção jurídica escolhida para operar o seu investimento, e o impacto que essa escolha irá provocar sobre as mais variadas relações jurídicas que a empresa vai desenvolver, e como isso pode alcançar ou não o financiador.

4.2.1 Constituição de pessoas jurídicas no Brasil e sua utilização nos modelos de negócios das startups

A análise dos tipos de sociedade ofertados pela legislação brasileira tem a sua importância para o presente trabalho, uma vez que a *startup*, embora seja uma espécie peculiar de empresa, deve ser configurada dentro do cardápio de opções existentes no Código Civil brasileiro.

O ordenamento jurídico brasileiro, através da codificação civilista e legislações complementares, oferece ao empreendedor diversas opções de composição societária e organização da empresa, onde se atribui a cada uma delas normas específicas e diferentes graus de governança e responsabilidade. Assim, a escolha do tipo de sociedade é de extrema importância para a proteção societária, gestão da empresa, atração de investimentos e manutenção da estrutura de governança.

Dentre todos esses pontos, a devida atenção deve ser dada nessa configuração, que pode ter impacto até mesmo na atração de investimentos, com enfoque principal dos investidores-anjos, cujos reflexos irão atingir as responsabilidades societárias sobre esses financiadores. É de grande importância que os empreendedores façam a proteção jurídica de seus negócios. Infelizmente, a ansiedade dos empreendedores em começar a operar a sua ideia muitas vezes compromete a regularização e formalização da empresa.

Destacam-se as palavras de Nybo que muito agregam sobre este aspecto:

A ansiedade dos empreendedores em operacionalizar sua ideia não pode superar a necessidade de organização do relacionamento a ser estabelecido entre eles no momento em que estes se aventuram a criar um projeto em cooperação. No momento em que os empreendedores se reúnem com o objetivo de construir uma *startup*, é necessário que estes se organizem e, para isto, torna-se necessária a utilização de instrumentos jurídicos capazes de regular a relação que se estabelecerá entre eles (NYBO, 2016).

Embora o arcabouço legal brasileiro permita a alteração da estrutura societária após o seu registro, a reformulação ocorre de maneira muito burocrática e penosa³⁵, o que reforça a importância de escolha.

No Brasil, as empresas podem ser de estrutura individual, nos formatos de microempreendedor individual, empreendedor individual ou EIRELI. A outra estrutura é na modalidade de sociedades, que podem ser formatadas em: "sociedade comum, em conta de

³⁵ É o que diz o relatório elaborado pela FGV Direito SP realizado no ano de 2014. Vide seção de referências bibliográficas.

participação, simples, em nome coletivo, em comandita simples, em comandita por ações, Limitada e Anônima" (REBELO, 2013).

Para as *startups*, embora seja possível, não é aconselhável a opção em formato de empresa individual, haja vista que futuramente ela poderá vir a ser financiada e incorporar um novo sócio, fazendo com que ela seja conduzida a reformular sua estrutura formal, uma vez que essa operação não é permitida para empresas individuais. Isso porque a logística na prática de *startups* faz com que essas companhias se constituam geralmente por mais de um sócio:

Um empreendimento de *startup* é normalmente de propriedade de um ou mais indivíduos ou entidades, cada um fazendo uma contribuição ou um investimento no negócio em retorno para participação acionária (porcentagem de propriedade). Os indivíduos ou entidades que formam o empreendimento geralmente são chamados de fundadores. Em geral, os indivíduos ou entidades que possuem o empreendimento são referidos como "principais", "proprietários" ou "participantes de capital". Indivíduos ou entidades que fazem contribuições para o negócio depois que ele foi formado são chamados de "investidores" ou "credores"³⁶(DUENING; HISRICH; LECHTER, 2015) (Tradução nossa).

A carência de recursos financeiros no início das operações de uma *startup* faz com que o(s) fundador(es) optem pela remuneração de parceiros essenciais através de participação societária, como acontece através de contratos de *vesting* ou até o mesmo o *bootstrapping*, explorando ao máximo as habilidades disponíveis em cada membro da equipe.

Logo, a utilização de empresário individual, microempreendedor individual e EIRELI são as estruturas formais menos utilizadas. Além do mais, a figura de investidores externos é sempre presente nesse meio. Diante dos casos em que as habilidades dos membros internos não sejam suficientes, a captação de recursos de terceiros pode ser formalizada através do mútuo conversível, cessão de quotas ou ações societárias ou outras modalidades vistas anteriormente, em que o investidor passa a integrar o capital da empresa na qualidade de sócio.

Até mesmo em casos em que a sociedade é formada por membros minoritários, há a figura do *vesting*, onde se estipulam cláusulas contratuais que projetam um crescimento progressivo do percentual da participação societária, mediante termos preestabelecidos.

³⁶ Texto original se encontra em inglês, cuja versão segue: "A start-up venture is typically owned by one or more individuals or entities, each making a contribution to or an investment in the business in return for equity interest (percentage of ownership). The individuals or entities that initially form the venture are generally referred to as the founders. In general, the individuals or entities that own the venture are referred to as the "principals", "owners", or "equity participants". Individuals or entities that make contributions to the business after it has been formed are referred to as "investors" or "lenders".

Uma outra possibilidade, trata-se da sociedade limitada. É um modelo regulado pelos arts. 1.052 a 1.087 do Código Civil, e suplementada pela Lei nº 6.404, de 1976, conhecida como a Lei das Sociedades Anônimas. Trata-se de uma união de pessoas, onde diferentemente do que acontece nas sociedades anônimas que têm como ânimo predominante diretamente o capital, a LTDA tem como princípio norteador o *affectio societatis*.

Ela pode ainda se organizar como uma sociedade limitada simples, para as empresas que irão se dedicar aos trabalhos intelectuais, fazendo o registro do respectivo ato constitutivo no registro civil de pessoas jurídica, ou como uma sociedade limitada empresarial, que exerce atividade empresarial, com registro nas juntas comerciais.

Como regra, a responsabilidade dos sócios será limitada aos valores das respectivas quotas integralizadas. Porém, todos os sócios respondem solidariamente pela totalidade das quotas da sociedade.

De acordo com a Associação Brasileira de *startups*, o modelo societário escolhido pelo empreendedor é de fundamental importância para a viabilidade do negócio: melhor compreensão do aparato empresarial, senão vejamos:

O desígnio pelo formato de Microempreendedor Individual (MEI) se revela como vantagem para aquele indivíduo que perfaz uma jornada “*solo*” e está em fase inicial de prestação de serviços, na medida em que se revela como modelo simplificado, com menos burocracia e custos (quando comparado com sistemas societários), consistindo em uma menor complexidade na seara tributária (como exemplo a empresa poderá ser enquadrada no Simples Nacional, ficando isenta dos tributos federais).

Ademais, seguindo essa linha de um único idealizador da *startup*, revela-se a opção indicada para empreendedores que possuem um capital social mínimo, estando aptos a instaurar o formato de Empresa Individual de Responsabilidade Limitada (EIRELI), distinguindo-se da MEI, em especial, no que se refere à responsabilidade patrimonial, conquanto se revele limitada ao capital social inicialmente ancorado, protegendo o patrimônio pessoal do instituidor de eventuais fracassos do negócio por ele idealizado.

A burocracia menor se justifica na medida em que se exige do empresário apenas que: a) a atividade social esteja em consonância com lista disponibilizada pela Receita Federal; b) que seja preenchido o cadastro e; c) que seja quitado o carnê inicial.

Há de se reconhecer, portanto, que embora não sejam as modalidades mais comuns, existe sentido na constituição de startups por modelos empresariais consubstanciados em um só indivíduo. Noutro polo, quando se constata uma pluralidade de sujeitos adentra-se nos

formatos societários propriamente ditos, dentre os quais se ressaltam: a sociedade anônima e a sociedade limitada.

Nas palavras de Maria Helena Diniz:

“a sociedade limitada é, no Brasil, a forma societária mais comum das sociedades simples e empresárias por haver limitação de responsabilidade do sócio-quotista ao montante do capital social por ele subscrito ou pelo total do capital social até que se dê sua integralização.”. (DINIZ, 2013, p. 358)

Configura-se como um modelo regulado pelos arts. 1.052 a 1.087 do Código Civil, e suplementada pela lei 6.404 de 1976 (Lei das Sociedade Anônimas) e tem como um de seus grandes elementos o cunho personalista (*affectio societatis*), revelado na estrutura de seu contrato social, bem como através dos acordos de quotistas para sua organização de controle e administração (DINIZ, 2013, p. 368).

Segundo a ABS, é o formato mais utilizado por empreendedores que estão começando com outros sócios, conquanto possua um custo reduzido e compatível com o regime de tributação do Simples Nacional. Ademais, pontua-se que para constituir uma Sociedade Limitada é preciso preparar o seu Contrato Social (documento que define o acordo e as responsabilidades dos sócios).

A sociedade anônima, por sua vez, constituída por estatuto social, é o tipo societário que predomina o *intuitu pecuniae*, (em detrimento do *intuitu personae*), na medida em que há limitação da responsabilidade dos acionistas ao preço de emissão das ações por eles subscritas ou adquiridas e livre transferência das ações sociais (DINIZ, 2013, p. 465).

No mesmo sentido, Gladston Mamede ressalta:

Ao contrário do que se passa com o contrato social, o estatuto não traz o nome dos sócios da empresa, mas apenas registra aqueles que estavam presentes à sua fundação, dispensando alterações quando haja cessão de ações e, com ela, da condição de sócio; essa transferência será feita em livro próprio, já que se trata de uma sociedade absolutamente constituída em função do capital (*intuitu pecuniae*), não importando para a sua essência quem são as pessoas dos sócios. (MAMEDE, 2019, p. 111).

A ABS aponta este formato empresarial como sendo a melhor opção para startups que anseiem por investimentos, na medida em que permite uma classe de acionistas, ainda que seja modelo mais rígido e custoso que os anteriormente analisados.

Há que se reconhecer que diante dos casos em que as habilidades dos membros internos não sejam suficientes, a captação de recursos de terceiros pode ser formalizada através do

mútuo conversível, cessão de quotas ou ações societárias ou outras modalidades vistas anteriormente, em que o investidor passa a integrar o capital da empresa na qualidade de sócio.

Até mesmo casos em que a sociedade é formada por membros minoritários, há a figura do *vesting*, onde se estipulam cláusulas contratuais que projetam um crescimento progressivo do percentual da participação societária, mediante termos preestabelecidos.

4.3 Riscos do investidor-anjo

A distinção entre a pessoa jurídica e os sócios, ou terceiros com quem ela venha desenvolver relações, é milenar, cuja origem remonta até o Direito Romano, povo que já partilhava da ideia de independência e unidade das “corporações” e “fundações” (DANTAS, 2018, p. 56).

O ordenamento jurídico brasileiro adotou tal ensinamento, conferindo autonomia às pessoas jurídicas em relação às pessoas que a compõem e a constituíram. Segundo Renato Becho, embora o código civil não tenha expressamente afirmado esse raciocínio, é possível concluir dessa maneira, vez que através do art. 50 dessa legislação, ao prever uma exceção para a despersonalização, há que se concluir que a personalização é a regra (BECHO, 2014 p. 137).

Nesse sentido, as empresas constituem relações jurídicas autônomas, que embora representadas pelos seus membros, dirigentes ou administradores, com eles não se confundem, podendo contrair obrigações nas diversas searas da vida em sociedade: trabalhista, consumerista, tributária etc.

Nesse sentido, a maneira como ela se relaciona, firma compromissos, torna-se credora e obrigada perante esses vínculos, torna-a responsável por tudo aquilo que assumir nessa qualidade, de modo que diante de eventual prejuízo ou inadimplemento dessas obrigações, poderá vir a ser forçada a honrar com o combinado, sempre nos limites do seu patrimônio, como regra.

Contudo, existem casos em que a legislação possibilita, de maneira excepcional, ignorar essa regra, para que o patrimônio de terceiros seja envolvido como responsável pelos atos e omissões da pessoa jurídica.

Trata-se do instituto da desconsideração da personalidade jurídica no Brasil, que é regulado por um conjunto de legislações, dentre as quais se destaca o art. 50³⁷ do Código Civil

³⁷ Art. 50. Em caso de abuso da personalidade jurídica, caracterizado pelo desvio de finalidade, ou pela confusão patrimonial, pode o juiz decidir, a requerimento da parte, ou do Ministério Público quando lhe couber intervir

de 2002, o art. 28, *caput* e §5^{o38} do CDC (Lei 8.078 de 1990), o art. 18³⁹ da Lei 12.529 de 2011, popularmente conhecida como a Lei Antitruste brasileira e com previsão de procedimento no CPC/15, através dos arts. 133 a 137.

Há que se diferenciar, ainda, desconsideração de despersonalização. O primeiro instituto consiste em manter constituída a pessoa jurídica, mas excepcionalmente desrespeitar a sua autonomia e independência, para alcançar o patrimônio das pessoas físicas que a compõem, especificamente no eventual caso concreto, desde que preenchidos os requisitos da respectiva legislação. Na segunda, há um desaparecimento e desconstituição definitiva da personalidade, que deixa de existir para o mundo jurídico, em virtude da perda superveniente das suas condições de existência, seja pela invalidade do contrato social ou pela dissolução da sociedade (COMPARATO; SALOMÃO FILHO, 2008, p. 353).

Segundo Coelho e Garrido (COELHO; GARRIDO, 2016), a responsabilidade societária no Brasil vem sendo cada vez mais desconsiderada no Brasil. Embora ocorra com mais frequência no direito trabalhista e consumidor, que opera sobre a presunção relativa de hipossuficiência do trabalhador e consumidor, isso é uma prática que vem alcançando cada vez mais o direito empresarial. Igualmente pensa Salomão Filho (SALOMÃO FILHO, 2002).

É em decorrência desse fato que a análise jurisprudencial acerca de como o judiciário brasileiro se comporta diante da responsabilidade civil sobre as empresas, e a maneira como isso pode alcançar e colocar em risco o investidor-anjo em *startups*, é que foram escolhidos julgados especiais, que podem nortear a maneira como isso pode afetar eventual operação de financiamento nessa modalidade.

A análise do nicho de *startups* como uma modalidade apartada das demais empresas se justifica na medida em que é da natureza dessas corporações a possibilidade de falência ser ainda maior, dada a ausência de precedentes e de um modelo de negócios já consolidado, onde os fundadores irão atuar sobre terreno completamente desconhecido e sem parâmetros de

no processo, que os efeitos de certas e determinadas relações de obrigações sejam estendidos aos bens particulares dos administradores ou sócios da pessoa jurídica.

³⁸ Art. 28. O juiz poderá desconsiderar a personalidade jurídica da sociedade quando, em detrimento do consumidor, houver abuso de direito, excesso de poder, infração da lei, fato ou ato ilícito ou violação dos estatutos ou contrato social. A desconsideração também será efetivada quando houver falência, estado de insolvência, encerramento ou inatividade da pessoa jurídica provocados por má administração.

§ 5º Também poderá ser desconsiderada a pessoa jurídica sempre que sua personalidade for, de alguma forma, obstáculo ao ressarcimento de prejuízos causados aos consumidores.

³⁹ Art. 34. A personalidade jurídica do responsável por infração da ordem econômica poderá ser desconsiderada quando houver da parte deste abuso de direito, excesso de poder, infração da lei, fato ou ato ilícito ou violação dos estatutos ou contrato social. Parágrafo único. A desconsideração também será efetivada quando houver falência, estado de insolvência, encerramento ou inatividade da pessoa jurídica provocados por má administração.

sucesso a ser seguido. Somado a isso, a característica de informalidade, marca presente desse ecossistema, onde parte considerável dos fundadores estão atuando pela primeira vez no mercado empresarial, torna a viabilidade da empresa ainda mais instável.

Assim, ciente das peculiaridades que envolvem cada uma dessas relações jurídicas, as quais são regidas por legislações especiais e próprias, e que em alguns momentos podem até ser conflituosas, parte-se do que já existe de concreto aplicado pelas cortes no mundo jurídico brasileiro, para então fazer analogia sobre como isso poderia ser replicado e afetar o ecossistema das *startups* nesse país.

4.3.1 Limites de Responsabilidade do investidor-anjo em startups

4.3.1.1 Nas relações jurídicas cível e consumerista

O direito brasileiro optou por segmentar a relação consumerista, a qual através da Lei nº 8.078 de 1990 criou um microsistema, o qual visa tutelar esses vínculos, visando equalizar as desigualdades, partindo da presunção de hipossuficiência do consumidor em relação ao fornecedor.

Assim, esse sistema especial, dotado de regramentos específicos, incide todas as vezes em que uma relação de consumo se configura, atraindo todos os ditames impostos pela norma especial. Nesse sentido, é preciso que exista em uma ponta uma pessoa física ou jurídica, que esteja adquirindo ou utilizando um produto ou serviço na qualidade de destinatário final, segundo a inteligência do art. 2º do CDC.

Do outro lado dessa conexão terá um fornecedor, o qual poderá ser qualquer pessoa física ou jurídica, de natureza pública ou privada, estrangeira ou nacional, até mesmo entes despersonalizados, desde que atuem em “atividade de produção, montagem, criação, construção, transformação, importação, exportação, distribuição ou comercialização de produtos ou prestação de serviços”, segundo o art. 3º dessa mesma legislação.

Nas palavras de Cláudia Lima Marques, haverá incidência do CDC, sempre que houver:

(...) contratos firmados entre o fornecedor e o consumidor não profissional, e entre o fornecedor e o consumidor, que pode ser um profissional, mas que, no contrato em questão, não visa lucro, pois o contrato não se relaciona com a sua atividade profissional, seja este consumidor pessoa física ou jurídica (MARQUES, 2006, p. 338)

Através do CDC, houve a criação da Política Nacional da Relação de Consumo, a qual parte do reconhecimento e presunção de vulnerabilidade do consumidor, para a criação de ações governamentais para a proteção desse agente, seja através de iniciativas diretas, incentivos ou mediante a presença do Estado.

Desse modo, dentre os diversos dispositivos que atuam em proteção do consumidor, destaca-se para o presente trabalho o instituto da desconsideração da personalidade jurídica do fornecedor nas relações do consumo, através do art. 28º do CDC:

Art. 28. O juiz poderá desconsiderar a personalidade jurídica da sociedade quando, em detrimento do consumidor, houver abuso de direito, excesso de poder, infração da lei, fato ou ato ilícito ou violação dos estatutos ou contrato social. A desconsideração também será efetivada quando houver falência, estado de insolvência, encerramento ou inatividade da pessoa jurídica provocados por má administração.

Visando garantir a efetiva reparação dos danos sofridos pelo consumidor, de previsão no inciso IV do art. 6º, foi positivada a relativização da personalidade jurídica do fornecedor em sua modalidade mais ampla, o que a doutrina chama de Teoria Menor da desconsideração da personalidade jurídica (TARTUCE, 2016, p. 255).

Todavia, quando se parte para o ecossistema das *startups*, diante dos casos em que essas empresas houverem feito contrato de participação, nos moldes da Lei Complementar nº 155/16, para operar um investimento-anjo e receber recursos, como fica a situação do *angel* perante eventual litígio consumerista, em que houver a suscitação do incidente de desconsideração da personalidade jurídica para alcançar o seu patrimônio?

Segundo a LC nº 155, norma especial e mais recente do que o CDC, propõe-se a regular especificamente a situação do investidor-anjo quando realizar financiamento de empresas na modalidade de um contrato de participação. Para isso, através do texto legal, é imposto uma série de requisitos, com limitações para esse agente, para que possa ao final, gozar de algumas prerrogativas legais.

Dentre os diversos dispositivos, chama atenção a regra disposta no inciso II, do § 4º do art. 61-A⁴⁰, quando retira da responsabilidade do financiador a possibilidade de vir a responder

⁴⁰ § 4º O investidor-anjo:

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

por qualquer dívida da empresa em que ele realizar aportes, inclusive quando essa vier a pedir recuperação judicial, excluindo expressamente a aplicação do art. 50 do Código Civil⁴¹.

Dessa forma, não haverá maiores complicações para o caso em que o *angel* investir em uma *startup* microempresa ou empresa de pequeno porte, através de um contrato de participação, posto que estaria protegido pela regra do art. 61-a, § 4o, II da LC 155 para os casos de litígios na esfera civil.

Por outro lado, nos casos em que se operar mediante outros contratos o investimento, a exemplo do contrato de mútuo ou da sociedade em conta de participação, esse risco seria maior, vez que não se aplicaria essa blindagem da norma especial. Além do mais, na SCP é possível atrair o investidor, que na qualidade de sócio oculto, poderá responder pela dívida da *startup*, isso porque pode o sócio ostensivo, na qualidade de investido, estender a sua responsabilidade, conforme a regra disposta no art. 991 do CC/02.

A doutrina também faz igual interpretação acerca do dispositivo:

4. Características. Além das características naturais que têm todas as sociedades, são próprias da sociedade em conta de participação: a) participação do sócio oculto em negócio comercial de outrem (sócio ostensivo); b) inexistência de eficácia societária externa; c) participação do sócio oculto nos ganhos e nas perdas da sociedade (NERY JUNIOR, 2013, p. 1023).

É nesse sentido, que poderá o fundador da *startup*, caso se sinta injustiçado, convocar, através de contrato que possui com o investidor, o *angel* para se solidarizar com o débito exigido, onde ainda que o credor não tenha ciência da existência do sócio oculto, seja realizada a comunhão da dívida, desde que estejam preenchidos os pré-requisitos do art. 50 do CC/02, nos casos em que o débito for de natureza cível.

Importante registro deve ser feito com relação à opção da *startup* e do investidor-anjo com relação ao modelo contratual escolhido para operar um investimento. Isso porque, embora a LC 155 preveja o contrato de participação como mais uma possibilidade e não uma imposição do legislado; se utilizar de caminho diverso não deve ser interpretado como violação das regras empresariais e, portanto, requisito legitimador a usurpar a autonomia da personalidade jurídica para alcançar o patrimônio dos sócios, conforme a teoria maior do art. 50 do CC.

⁴¹ Art. 50. Em caso de abuso da personalidade jurídica, caracterizado pelo desvio de finalidade, ou pela confusão patrimonial, pode o juiz decidir, a requerimento da parte, ou do Ministério Público quando lhe couber intervir no processo, que os efeitos de certas e determinadas relações de obrigações sejam estendidos aos bens particulares dos administradores ou sócios da pessoa jurídica.

O Superior Tribunal de Justiça já tem precedente sobre litígio parecido. Trata-se do REsp 1.658.648/SP, em que um consumidor pessoa física adquiriu uma motocicleta da empresa HDSP Comércio e Representação de Veículos Ltda, a qual além de ter sido entregue fora do prazo acordado, apresentou defeito.

Logo, o consumidor lesado ajuizou demanda visando o rompimento contratual, e a devolução dos valores pagos, acrescidos das indenizações pelos prejuízos materiais, com despesas de taxi, revisão do veículo e danos morais. O pedido foi julgado improcedente em primeiro grau, mas reformado pelo tribunal e mantida a condenação. Já em sede de execução, foi requerida a desconsideração da personalidade jurídica, em função da ausência de bens passíveis de penhora do réu e pelo encerramento irregular da PJ.

O incidente foi acolhido pelo juízo, que incluiu na execução os sócios da HDSP: New York Participações e New Point Administração, além de Paulo Izzo Neto (Paulo Neto), e penhorou valores que esse último tinha a receber em outros processos judiciais.

A lide entra rota de convergência com este trabalho a partir da situação discutida em juízo pelo executado Paulo Neto. Isso porque este apresentou impugnação sob a alegação de não ser sócio das empresas executadas, o que foi rejeitado pelo juiz da causa, que entendeu este ser administrador e representante legal das empresas atingidas.

Foi impetrado o respectivo agravo de instrumento por Paulo Neto, que foi rejeitado pelo tribunal de origem, sob a fundamentação de haver manifesta relação de consumo entre as partes litigantes, atraindo, dessa forma, a aplicação da teoria menor prevista no art. 28 do CDC, o que tornaria dispensável o desvio de finalidade e a confusão patrimonial. Assim, mediante recurso especial, a discussão chegou ao STJ, cuja discussão dessa corte merece destaque.

Foi acolhido parcialmente o recurso, no qual se reformou a decisão dos juízos inferiores, cujo argumento vencedor foi o de que somente o art. 50 do CC poderia responsabilizar o administrador que não é sócio da PJ, e que o art. 28, § 5º, do CDC não possibilita estender os efeitos da desconsideração da PJ para o administrador.

A manifestação do STJ é provida de razão, posto que se legitima pela inteligência legal. Isso porque a questão discutida na corte superior não foram os requisitos para justificar ou não a desconsideração da personalidade jurídica, mas sim a possibilidade de incluir um administrador não sócio como réu num processo de execução.

A *disregard doctrine* é aplicada para as relações jurídicas civil-empresariais em sua modalidade maior, de modo que para esses casos se torna medida excepcional, onde o alcance dos bens dos sócios ou administradores só está legitimado diante de abusos, mediante desvio

de finalidade ou confusão patrimonial. Ou ainda por fraude causada a terceiros. Dessa forma já decidiu o STJ nos REsp 1.526.287/SP e EDcl no AREsp 960.926/SP.

Assim, seria possível pelo art. 50 do CC atingir administrador não sócio pelas relações praticadas pela PJ, diante de atos irregulares. Nesse sentido é o enunciado 7º da jornada de direito civil de 2002, do Conselho da Justiça Federal: “só se aplica a desconsideração da personalidade jurídica quando houve prática de ato irregular, e limitadamente, aos administradores ou sócios que nela hajam incorrido”.

A teoria menor da desconsideração da personalidade jurídica, por sua vez, foi acolhida pelo CDC, em seu art. 28º. Assim, os requisitos exigidos para a sua configuração são menos rígidos, bastando a comprovação de haver prejuízos para o consumidor. Todavia, tal instituto não tem o poder de alcançar bens de administradores não sócios da PJ desconsiderada.

Além do mais, a norma específica de relações de consumo, CDC, não trouxe em seu bojo tal possibilidade, ficando a extensão para administradores não sócios apenas para relações regidas pelo CC/02, de modo que não merece prosperar interpretação extensiva da teoria menor para aplicar um dispositivo que além de não previsto pela norma em vigor, houve previsão quando da elaboração do CDC, mas houve veto presidencial, indicando claramente a opção do legislador pela não aplicação desse trecho para as relações consumeristas.

Nesse sentido, a doutrina de Zelmo Denari comenta:

O § 1º do art. 28 - vetado pelo Presidente da República - dispõe que "a pedido da parte interessada o juiz determinará que a efetivação da responsabilidade da pessoa jurídica recaia sobre o acionista controlador, o sócio majoritário, os sócios-gerentes, os administradores societários e, no caso de grupo societário, as sociedades que o integram". Nas razões de veto encaminhadas ao presidente do Senado Federal, presidente da República considera que "o caput do art. 28 já contém todos os elementos necessários à aplicação da desconsideração da personalidade jurídica, que constitui, conforme doutrina amplamente dominante do Direito pátrio e alienígena, técnica de repressão a práticas abusivas". Da leitura se infere que, por um equívoco remissivo, o veto recaiu sobre o § 1º quando, de modo coerente, deveria versar seu § 5º que - com excessivo rigor e desprezando os pressupostos da fraude e do abuso de direito previstos no caput do art. 28 - desconsidera a pessoa jurídica "sempre que sua personalidade for, de alguma forma, obstáculo ao ressarcimento de prejuízos causados aos consumidores" (DENARI, 1999, p. 208).

Também foi nesse sentido a interpretação do STJ no voto do relator que foi o vencedor na turma:

O art. 50 do CC, que adota a teoria maior e admite a responsabilização do administrador não sócio, não pode ser analisado em conjunto com o § 5º do

art. 28 do CDC, que abraça a teoria menor, pois este exclui a necessidade de preenchimento dos requisitos previstos no seu caput permitindo a desconsideração da personalidade jurídica de forma menos rígida, por exemplo, pelo simples inadimplemento e pela ausência de bens garantidores do pagamento do débito (STJ - REsp: 1658648 SP 2017/0014927-4, Relator: Ministro MOURA RIBEIRO, Data de Julgamento: 07/11/2017, T3 - TERCEIRA TURMA, Data de Publicação: *DJe* 20/11/2017).

Dessa forma, não restam dúvidas que a desconsideração da personalidade jurídica quando for utilizada para satisfazer dívidas que a *startup* contrair em relações consumeristas deverá se utilizar exclusivamente da teoria menor regulamentada pelo art. 28º do CDC, sem caber interpretação extensiva para alcançar patrimônio de terceiro administrador, mas não sócios, conforme autoriza o art. 50 do Código Civil, mas apenas para relações civis-empresariais.

Vencido esse ponto, o segundo questionamento se trata com relação à aplicação da relativização da personalidade jurídica, com base no CDC para alcançar o patrimônio do investidor-anjo, nos casos em que a sua vinculação com a *startup* for através de um contrato de participação, sob as égides da LC 155. Isso porque a norma complementar é silente sobre a responsabilidade do financiador diante das relações consumeristas decorrentes da corporação com os seus clientes, nos casos em que a companhia figurar como fornecedora de produto/serviço, e na outra ponta o comprador/usuário for destinatário final, configurando essa relação consumerista.

Segundo o art. 61-a, § 4º, II, fica afastada a desconsideração da PJ prevista no CC/02, que conforme pacificação doutrinária e jurisprudencial, tem aplicabilidade exclusiva para as relações civis-empresariais, sem, contudo, posicionar-se sobre o que dispõe o microssistema consumerista sobre eventual incidente.

Tal questionamento é demasiadamente palpitante, haja vista que a LC 155 se trata de legislação recente, promulgada no ano de 2016, cujos fatos ainda começando a ocorrer no mundo dos fatos, e através de consulta realizada nos sítios nacionais de jurisprudência, nenhum precedente judicial foi encontrado sobre o assunto.

Aparentemente, não há choque legislativo entre o CDC e a LC 155/16 de modo que é possível a vigência simultânea de ambos regramentos, com exceção de uma pequena parte da legislação consumerista, pelos motivos a seguir.

Segundo o art. 2º, § 1º da Lei de Introdução às normas do Direito Brasileiro, só haverá substituição de norma, nas seguintes hipóteses: i) lei nova expressamente declara; ii) leis incompatíveis; iii) lei nova regular inteiramente a matéria que tratava a lei anterior.

Ora, a LC 155/16 não declarou expressamente a substituição do CDC, conforme fez no art. 61-a, § 4º, II ao se referir especificamente à norma do CC/02 no art. 50, de modo que resta superada a sua aplicabilidade para as relações civis-empresariais, blindando o *angel* para débitos decorrentes desses vínculos. Há, portanto, uma omissão legal, que deve ser interpretada como aplicável o dispositivo do CDC.

Ainda sobre o que dispõe o LINDB, não há incompatibilidade de normas entre o CDC e a LC 155/16, sendo plena a convivência pacífica e simultânea de ambos os regramentos. Isso também, porque a terceira hipótese de regulamentação total de lei nova não aconteceu, onde a norma que regula o investimento-anjo embora seja mais recente que o CDC, não se propôs nem de longe a regular inteiramente uma relação consumerista, de maneira que também restam superadas as outras duas possibilidades do LINDB.

Nesse sentido, é possível concluir que a lei 155/16 não se posiciona sobre as relações jurídicas consumeristas contraídas pela *startup*, em sentido diverso do que faz com relação ao art. 50 do Código Civil, onde expressamente afasta a sua aplicabilidade através do seu art. 61-a, § 4º, II. Assim, diante dessa omissão do legislador, quando interpretada com as orientações fornecidas para a hermenêutica legal da LINDB, é possível concluir que não há revogação do dispositivo da desconsideração da personalidade jurídica, na modalidade da teoria menor prevista no CDC, para as dívidas contraídas pela *startup*, quando de natureza consumerista, para alcançar o patrimônio do investidor-anjo, quando vinculado à empresa devedora mediante um contrato de participação.

Entretanto, a LC 155/16 afasta parcialmente a aplicabilidade do art. 28 do CDC, no que se refere ao ponto “A desconsideração também será efetivada quando houver (...) estado de insolvência”. Isso porque, segundo aquela norma, a redação do art. 61-a, § 4º, II é expressa ao afastar além do art. 50 do CC/02, também as hipóteses em que a *startup* passar por um processo de recuperação judicial: “§ 4º O investidor-anjo: II - não responderá por qualquer dívida da empresa, **inclusive em recuperação judicial (...)**” (Grifos nosso).

Nesse sentido, há antinomia, haja vistas que o CDC estende a possibilidade de desconsideração da PJ para os casos em que houver estado de insolvência da empresa, o que estaria configurado na hipótese de uma corporação requerer a sua recuperação judicial, onde o estado de insolvência pode ser momentâneo.

A lei que regula o procedimento de recuperação judicial, a Lei 11.101 de 2005 tem como objetivo evitar a falência da companhia, possibilitando a recuperação do equilíbrio financeiro da mesma, tendo como objetivo final, conservar a função social que essa desempenha em função das diversas relações que ela proporciona em uma comunidade. Assim, a tentativa de

recuperar a sanidade da companhia, é possível que no momento do pedido, a situação seja de insolvência, com dívidas superiores às receitas, mas exista possibilidade de reverter esse quadro, seja através de uma melhoria na gestão, mudança nos quadros econômicos nacionais e internacionais capazes de afetar a produção da mesma, mas que configuraria a hipótese prevista pelo CDC.

Assim, a companhia estaria ao mesmo tempo protegida pela regra da LC 155/16, mas também exposta pelo dispositivo do art. 28 do CDC, em virtude do seu estado de solvência. Todavia, aparentemente não há maiores dificuldades em solucionar tal confusão hermenêutica, onde além de ser norma mais recente, é também texto mais específico a legislação que regula o contrato de participação para investidores-anjos, fazendo com que houvesse a blindagem destes quando operarem um investimento através da modalidade contratual prevista pela LC 155/16, afastando a incidência parcial do CDC, exclusivamente para a hipótese de estado de insolvência.

4.3.1.2 Na relação jurídica trabalhista

A responsabilidade decorrente das relações trabalhistas é diversa da aplicada pela legislação civil. Se trata de um microsistema jurídico, dotado de regras e princípios próprios, o qual se assemelha bastante com a disposição consumerista. Isso porque, também parte da presunção de hipossuficiência de uma das partes, que no caso laboral é o trabalhador, e tem como principiologia fundamental, atuação do estado para buscar a equalização desse relacionamento.

Em matéria de responsabilidade civil, foi feita uma interpretação sistêmica para a aplicação desse instituto sobre as relações trabalhistas. Isso porque, muito dos dispositivos utilizados nos processos trabalhistas, são previstos em normas gerais, a exemplo da regulação do incidente de desconsideração da personalidade, que a reforma trabalhista inseriu na CLT o art. 855-A, remetendo para o CPC a maneira de como deve-se proceder:

Artigo 855-A. Aplica-se ao processo do trabalho o incidente de desconsideração da personalidade jurídica previsto nos arts. 133 a 137 da Lei no 13.105, de 16 de março de 2015 - Código de Processo Civil.

O TST, através da Instrução Normativa 39, em seu art. 6º pacificou a questão acerca da aplicação subsidiária do CPC para tal incidente. Assim, embora não haja mudança material sobre o fenômeno da desconsideração da personalidade jurídica nos processos trabalhistas, com

a remissão para o CPC, o incidente passou a ser processado em procedimento que suspende o processo, abrindo prazo para a produção de provas e contraditório para os empregadores, o que em certa parte pode dificultar em alguma medida a efetividade da superação da PJ. Vide art. 134 do CPC:

§ 2º A instauração do incidente suspenderá o processo, sem prejuízo de concessão da tutela de urgência de natureza cautelar de que trata o art. 301 da Lei nº 13.105, de 16 de março de 2015 Código de Processo Civil."

Embora a CLT seja omissa sobre quais são os parâmetros materiais para a aplicação desse instituto, os juízes trabalhistas aplicam para as relações de emprego a regra da Teoria Menor, prevista no art. 28º do CDC, sob fundamentação no princípio da igualdade substancial, em virtude de serem sistemas com parâmetros e axiologias similares: proteção e hipossuficiência de uma das partes da relação.

A doutrina se posiciona nesse sentido, a qual tem em Maurício Goudinho Delgado parâmetro para essa tese:

O advento da nova regulação do direito de empresa pelo código civil, reestruturando a anterior sociedade por cotas de responsabilidade limitada (arts. 1052 a 1065, CCB/2002), não tem o condão de modificar o já sedimentado posicionamento jurisprudencial trabalhista. O novo CCB até mesmo explicita a incorporação da teoria da desconsideração da personalidade jurídica, há décadas já adotada, com leitura própria, no âmbito laborativo. (...) Na seara justralhista a noção de despersonalização da figura do empregador é, sem dúvida, mas ampla, de maneira a assegurar a efetividade dos direitos sociais fundamentais trabalhistas também pelo patrimônio dos sócios das entidades societárias, em caso de frustração da execução com respeito ao patrimônio da respectiva sociedade empregadora – independentemente de comprovação de fraude ou vícios congêneres na gestão empresarial ou no uso da fórmula da pessoa jurídica. (DELGADO, 2014, p. 504 e 505)

Nesse sentido já decidiu o TST. Destaca-se: “Na esfera trabalhista, aplica-se ainda a Teoria Menor da Desconsideração da Personalidade Jurídica, prevista no art. 28 do CDC, em razão de se identificar no trabalhador a mesma situação de hipossuficiência do consumidor” (TST - AIRR: 519320135150072, Relator: Cláudio Mascarenhas Brandão, Data de Publicação: DEJT 15/08/2016)⁴².

Dessa forma, quando se estiver diante de casos em que um investidor-anjo se utilizar do modelo de contrato de participação para investir em uma *startup*, ele não terá maiores

⁴² Igual posicionamento seguiu esse tribunal no AIRR: 1621005220065220001, Relator: Augusto César Leite de Carvalho, Data de Julgamento: 04/12/2013, 6ª Turma, Data de Publicação: DEJT 06/12/2013.

responsabilidades sobre dívidas decorrentes de demandas trabalhistas, e essa aparenta ser uma questão que não demanda maiores discussões.

A LC 155/16 veda ao *angel*, dentre outras coisas: i) integrar o capital social da empresa; ii) a gerencia ou voto sobre a administração da empresa. Dessa forma, diante de situações regulares que obedeçam a esses dispositivos, a blindagem do investidor estaria garantida, porque embora o sistema trabalhista atue na direção do trabalhador, a CLT estabelece a necessidade de ligação mínima entre a pessoa que poderia ser responsável e o empregador, a exemplo de administração conjunta ou sociedade em comum.

Dessa forma, restaria inviabilizado o redirecionamento da dívida trabalhista para alcançar o patrimônio do investidor-anjo contratado pela LC 155. Entretanto, não é possível concluir o mesmo, quando a operacionalização do investimento-anjo ocorrer através de outro contrato, a exemplo da SCP ou no mútuo conversível. Isso, porque de maneira geral, segundo CC/02, seria possível a convocação do sócio oculto para responder pelas dívidas da empresa, conforme discussão já travada nesse trabalho, na página 110.

Todavia, diante dos casos de sucessão trabalhista, onde se opera a alteração subjetiva do contrato de trabalho na figura do empregador, ocorre simultaneamente a transferência para o novo empregado de todos os débitos trabalhistas oriundos do empreendimento que está agora sob sua nova administração.

É que segundo os arts. 10 e 448 da CLT, a alteração na estrutura jurídica ou na propriedade da empresa não poderá prejudicar os contratos de trabalho vigentes na época anterior à alteração subjetiva.

Art. 10 - Qualquer alteração na estrutura jurídica da empresa não afetará os direitos adquiridos por seus empregados.

Art. 448 - A mudança na propriedade ou na estrutura jurídica da empresa não afetará os contratos de trabalho dos respectivos empregados.

Assim, em homenagem aos princípios da intangibilidade objetiva do contrato de emprego, continuidade da relação de emprego e despersonalização do empregados, os encargos trabalhistas se transferem com junto com sucessão de titularidade dos ativos empresariais. Nesse sentido, é a orientação jurisprudência 261 do TST⁴³, que ao julgar demanda relativas a bancos, deixou consolidada o entendimento de que as obrigações trabalhistas são de

⁴³ BANCOS. SUCESSÃO TRABALHISTA. Inserida em 27.09.02 As obrigações trabalhistas, inclusive as contraídas à época em que os empregados trabalhavam para o banco sucedido, são de responsabilidade do sucessor, uma vez que a este foram transferidos os ativos, as agências, os direitos e deveres contratuais, caracterizando típica sucessão trabalhista.

responsabilidade do sucessor, todas as vezes em que se operar transferência de ativos, agências, direitos e deveres contratuais.

Além do mais, ainda que não exista continuidade na prestação dos serviços, e ocorrer o encerramento do vínculo de emprego entre empresa sucedida e os empregadores que laboravam antes da nova titularidade empresarial, o sucessor se torna responsável pelas obrigações trabalhistas provenientes dos contratos de trabalho extintos antes da sucessão. Foi esse o entendimento adotado pelo TST (TST - RR: 2559520125040261, Relator: Maria Helena Mallmann, Data de Julgamento: 20/11/2018, 2ª Turma, Data de Publicação: DEJT 23/11/2018).

Nessa linha, o art. 10-A provoca implicações para os casos de investimento mediante aquisição de participação societária. Embora se trata de modalidade financiamento mais arriscada, onde o investidor passa a integrar o capital societário, essa opção de outra via possibilita uma maior ingerência sobre os rumos da empresa, haja vista que enquanto no contrato de participação a LC 155 expressamente veda o ingresso nos quadros societários, bem como o exercício de administração ou gestão da companhia, ao operar mediante uma aquisição de quotas da empresa, o investidor passa a ser voz ativa para as tomadas de decisões da companhia.

Segundo aquele trecho da CLT, a responsabilidade do sócio retirante da empresa passa a ser subsidiária e limitada ao período em que ele figurou como integrante da companhia, onde passa a correr o prazo decadencial de dois anos após a averbação do contrato da sociedade para o trabalhador que queira pleitear judicialmente algum direito violado.

Ficou estabelecida também uma ordem de preferencia de execução, onde deve-se seguir obrigatoriamente a ordem: 1) empresa devedora; 2) sócios atuais; 3) sócios retirantes. Assim, houve uma blindagem para os sócios retirantes em matéria trabalhista, onde agora o juízo exequente deverá apenas subsidiariamente responsabilizar o patrimônio pessoal do ex-membro da empresa, e apenas para os débitos que sejam contemporâneos ao momento em que esse ostentou a natureza societária.

Para isso, todavia, um longo percurso deve ser percorrido, posto que apenas com a frustração da satisfação da dívida pelo patrimônio da empresa devedora, dos sócios atuais, para que ao fim, se alcance o espólio do retirante.

4.3.1.3 Na relação jurídica tributária

O órgão político estatal precisa de recursos financeiros para manter toda a sua estrutura, voltada prioritariamente para a satisfação da coletividade, sempre no interesse do bem em

comum. Nesse sentido, a principal fonte de arrecadação de valores é feita através da cobrança de tributos.

Assim, dentro de todo o regramento estabelecido para o Direito Tributário, com destaque para o princípio da legalidade, o qual advém do art. 150, I da Constituição Federal, estabelece a vedação para a “União, aos Estados, ao Distrito Federal e aos municípios: I – exigir ou aumentar tributo sem lei que estabeleça”.

Nesse sentido, todas as vezes que um ente federativo brasileiro for instituir ou majorar um tributo, terá que, dentro competência tributária determinada pelo texto constitucional, o fazê-lo mediante lei.

A norma tributária irá estabelecer uma hipótese abstrata, chamada de hipótese de incidência, que quando praticada no plano da realidade, será chamado como fato gerador, o qual adequa o fato à norma, constitui uma obrigação tributária, a qual compõe de um lado o sujeito ativo, que é o estado credor do objeto dessa relação que é o pagamento do tributo, e do outro, tem-se como regra o contribuinte, como sendo a pessoa que diretamente praticou o fato previsto em lei, ou diante das hipóteses legais, tem-se o responsável tributário.

Trata-se, portanto, de um ramo jurídico do Direito Público, onde há dentro de um dos polos da relação o Estado como sujeito ativo, credor do objeto dessa conexão, e do outro um contribuinte ou responsável tributário, responsável pela satisfação da dívida.

De acordo com o art. 113 do CTN, “a obrigação tributária é principal ou acessória”. Todavia, aquela que interessa ao presente trabalho é a principal, isso porque enquanto a obrigação acessória consiste em prestações positivas ou negativas, meras obrigações de fazer, como por exemplo emissão de notas fiscais, o dever de escriturar os registros e livros contábeis da empresa, declarar os rendimentos etc. Por sua vez, a responsabilidade principal, que surge através da prática do fato gerador, tem como objeto uma obrigação de dar, o pagamento de tributo ou penalidade pecuniária, que é o pagamento de valores.

O sujeito passivo da obrigação tributária é aquela pessoa que se encontra na posição de devedor, a qual poderá ser uma pessoa física ou jurídica, que muito embora suporte o ônus do encargo gerado, pode ter sido quem participou diretamente da operação que constituiu o dever, que seria o contribuinte de direito, ou alguém que, embora não tenha participado diretamente da atividade tributária, a lei atribuiu a responsabilidade pelos encargos decorrentes. Essa é a lição de Maria Rita Ferragut sobre o tema:

Contribuinte é a pessoa que realizou o fato jurídico tributário e que cumulativamente encontrar-se no polo passivo da relação obrigacional. Se uma

das duas condições estiver ausente, ou o sujeito será o **responsável**, ou será o realizador do fato jurídico, mas não o contribuinte. Praticar o evento, portanto, é condição necessária para essa qualificação, mas insuficiente (FERRAGUT, 2013, p. 33) (Grifos nosso).

Assim, percebe-se que enquanto o contribuinte possui uma relação pessoal e direta com a prática do fato gerador, o responsável tributário possui uma relação indireta com o vínculo, cuja figura é regulada pelo capítulo V, arts. 128 a 138 do CTN. É assim que diz o art. 128 do Código Tributário Nacional, quando atribui a responsabilidade do crédito a terceira pessoa, que, embora não tenha praticado o fato gerador, guarde com ele alguma vinculação:

Art. 128. Sem prejuízo do disposto nesse capítulo, a lei pode atribuir de modo expreso a responsabilidade pelo crédito tributário a terceira pessoa, vinculada ao fato gerador da respectiva obrigação, excluindo a responsabilidade do contribuinte ou atribuindo-a a este em caráter supletivo do cumprimento total ou parcial da referida obrigação.

Assim, esses tópicos da responsabilidade tributária é que merecem destaque neste trabalho, haja vista que é o elemento e o instituto pelo qual se pode fazer com que alguém que, embora componha o quadro societário, ou até mesmo não esteja formalmente inscrito na sociedade, pode se tornar encarregado do ônus tributário decorrente das obrigações contraídas pela empresa.

Nesse sentido, há se abordar o risco e a responsabilidade que o investidor-anjo pode ter perante a *startup* pela qual ele aportou recursos na qualidade de financiador da mesma. Em função das diversas modalidades de sua atuação, diversos são os impactos decorrentes da sua escolha. Isso porque, conforme exposto previamente, é possível que, ainda que a *startup* esteja formalmente constituída, com personalidade jurídica própria, portanto, com capacidade para contrair obrigações e deveres em nome próprio, existem possibilidades legais, pelas quais o fisco brasileiro se agarra, para adimplir a obrigação.

Nos casos em que o investidor-anjo integrar formalmente os quadros da sociedade, a desconsideração da personalidade jurídica da empresa faria com que o seu patrimônio fosse alcançado mais facilmente, vez que a *startup* estaria na qualidade de contribuinte de direito da obrigação tributária, através de uma sucessão, atingindo o seu patrimônio.

Segundo a LC 155/16, o art. 61-A possibilitou que o investidor-anjo seja uma pessoa física ou jurídica, que traz uma série de ônus e bônus para o *angel*, que caso opte por operar mediante essa lei, deverá se utilizar do contrato de participação, sem contudo poder integrar a sociedade, haja vista que há vedação expressa dessa norma para a sua participação no quadro

societário. Contudo, a possibilidade trazida por essa legislação se trata de mais uma opção disponível para operar o investimento, de modo que ela não esgota todas as possibilidades existentes.

Nesse sentido, o mesmo entendimento, portanto, deve ser seguido para os casos em que o *angel* optar pelo contrato de mútuo conversível, antes de eventual conversão da dívida em participação societária, ou ainda da sociedade em conta de participação, que é oponível apenas entre as partes contratantes, não se tornando, portanto, integrante da *startup*, nos casos retrocitados.

Ainda sobre a SCP, merece ser reforçado o entendimento de que o eventual contrato que exista entre o investidor e a *startup* não seria suficiente para atrair àquele a responsabilidade pelas obrigações contraídas pela empresa, sobretudo em relação ao fisco. Isso porque é da inteligência do art. 123 do CTN, que deixou demasiadamente claro que a impossibilidade de acordos privados, feito entre particulares, repercutir na esfera pública tributária, haja vista que apenas a lei tem o poder distribuir ônus fiscais.

Art. 123. Salvo disposições de lei em contrário, as convenções particulares, relativas à responsabilidade pelo pagamento de tributos, não podem ser opostas à Fazenda Pública, para modificar a definição legal do sujeito passivo das obrigações tributárias correspondentes.

Nesse sentido, tanto o Estado cobrador, quanto a *startup* interessada em estender a responsabilidade da obrigação tributária, estariam impedidos de se utilizar de uma SCP para incluir o investidor que não integrar formalmente os quadros societários da empresa para ser responsabilizado, afastando dessa forma o dispositivo do inciso VII art. 134 do CTN que estende a responsabilidade para terceiros, como os “os sócios, no caso de liquidação de sociedade de pessoas”.

Interessante discussão, todavia, levanta-se, para os casos em que, embora não sejam sócios da *startup*, pessoa que integraria a eventual relação tributária na qualidade de contribuinte, os investidores não possuiriam relação direta e pessoal com o fato gerador da obrigação. Contudo, os devidos esclarecimentos devem ser dados com relação à hipótese prevista pelo art. 124, inciso I do CTN, que regula a solidariedade na obrigação tributária.

Segundo esse dispositivo, a solidariedade se estende para “as pessoas que tenham interesse comum na situação que constitua o fato gerador da obrigação principal”, onde a expressão “interesse comum na situação”, por ser demasiadamente vaga, abriu um leque de possibilidades enormes, favorecendo o fisco.

Além do mais, um fato interessante sobre a peculiaridade da relação tributária é que, nesse segmento jurídico, a própria legislação já abriu a possibilidade de se alcançar o patrimônio de terceiros não contribuintes, ou pessoas que não praticaram o fato gerador e que não possuem relação direta e pessoal com o objeto do vínculo, tornando desnecessária a instauração do incidente de desconsideração da personalidade jurídica prevista no art. 133 do CPC/15, que seria feito em juízo.

Assim, à própria fazenda já é facultada a possibilidade de na constituição da dívida ativa, estender a responsabilidade para terceiros, redirecionando a execução fiscal para outros não contribuintes. Assim, o Estado pode, através do processo administrativo que irá lançar o crédito tributário e iniciar a persecução tributária, independente de autorização judicial, desde que preenchidos os requisitos legais, ampliar o polo passivo da dívida. Inclusive, já há entendimento no STJ nesse sentido, conforme os julgados AREsp 1.173.201/SC, AgInt no REsp 1.646.648/SP e REsp 1.775.269-PR.

Sobre esse último julgamento, cabe destaque do que ficou registrado no voto vencedor:

Não é necessária a instauração do incidente de desconsideração da personalidade jurídica (art. 133 do CPC/2015) no processo de execução fiscal no caso em que a Fazenda Pública exequente pretende alcançar pessoa distinta daquela contra a qual, originalmente, foi ajuizada a execução, mas cujo nome consta na Certidão de Dívida Ativa, após regular procedimento administrativo, ou, mesmo o nome não estando no título executivo, o Fisco demonstre a responsabilidade, na qualidade de terceiro, em consonância com os arts. 134 e 135 do CTN (STJ. 1ª Turma. REsp 1.775.269-PR, Rel. Min. Gurgel de Faria, julgado em 21/02/2019 (Info 643). (Grifos nossos).

Contudo, como interpretar o que seria o interesse comum, capaz de redirecionar a execução fiscal? Deve-se reforçar, desde já, que o legislador foi muito sensível com a fazenda, ao escolher uma expressão excessivamente vaga e facilmente interpretada em favor do fisco. Ora, porque ter convergência nos interesses é algo que durante uma operação empresarial irá ocorrer com diversas pessoas e em diversos momentos, sem fazer com que isso qualquer terceiro que se aproxime da *startup* participe da prática do fato gerador que faz acontecer a incidência tributária e, conseqüentemente, constituir a obrigação tributária, tornando-o responsável pelos encargos decorrentes.

Esses questionamentos chegaram ao Superior Tribunal de Justiça, que através do REsp 884.845/SC decidiu da seguinte maneira:

9. (...) Forçoso concluir, portanto, que o **interesse qualificado pela lei não há de ser o interesse econômico no resultado ou no proveito da situação que**

constitui o fato gerador da obrigação principal, mas o interesse jurídico, vinculado à atuação comum ou conjunta da situação que constitui o fato imponible. (Grifos nosso).

Assim, ficou esclarecido que o interesse comum estará configurado mais pela existência de direitos e deveres idênticos entre a sociedade e terceiros, decorrentes de atuações comuns ou conjuntas na situação jurídica que vier a constituir o fato gerador, que irá atrair a incidência tributária. Ficou ainda afastada a possibilidade de configurar a solidariedade de terceiros apenas pelo mero interesse econômico no resultado ou pelo proveito econômico da situação que vier a constituir o fato gerador.

Ora, seria exatamente o caso dos investidores-anjo que não se tornando sócios da *startup*, a sua relação seria de terceiro que possui interesse econômico no resultado ou no proveito da situação que constitui o fato gerador, e que pela inteligência desse julgado do STJ, não se estaria em um primeiro momento legitimando a expansão da responsabilidade para alcançá-lo.

Maria Rita Ferragut oportunamente exemplificou exemplos de interesse comum a solidariedade, como na hipótese do “pagamento do IPTU por todos os proprietários do mesmo imóvel e do ITBI pelas transmissões imobiliárias de interesse tanto do comprador como do vendedor”.

Nesse sentido, voltando ao julgado que interpretou o art. 124, I do CTN, que teceu esclarecimentos acerca do interesse comum, o caso em concreto se tratava do litígio entre a Fazenda que tentou executar o grupo econômico Banco Safra S/A, por dívidas tributárias da empresa Safra Leasing S/A Arrendamento Mercantil integrante daquela equipe.

Acontece que se trata de pessoas distintas, com autonomia de vontade e capacidade jurídica próprias. Muito embora o interesse e proveito econômico do grupo econômico fosse bastante latente, por si só não é elemento suficiente para configurar a solidariedade. E foi assim que entendeu o STJ: para configurar o *interesse comum* do art. 124, I do CTN é preciso que “as pessoas solidariamente obrigadas sejam sujeitos da relação jurídica que deu azo à ocorrência do fato imponible” (REsp 884.845/SC), exatamente para evitar a lógica legal de imputar a terceiro que não possua qualquer relação com o fato gerador da obrigação tributária, a injusta responsabilidade tributária.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O atual contexto global econômico, social e jurídico é fortemente impulsionado pelos avanços da tecnologia, que atingiram nos dias atuais o auge da sua performance, acelerando e reformulando completamente os mais variados institutos e instituições sociais. Boa parte de tudo isso é proporcionado pelas *startups*, que são companhias parte do gênero das empresas, apresentado, todavia, particularidades que a tornam diferentes das demais.

Inseridas dentro de um ecossistema próprio, onde há forte presença da colaboração, economistas e agentes do mercado já falam em uma economia colaborativa, que começa a ganhar espaço, por ser um modelo mais altruísta, que está democratizando o acesso a bens e serviços, reduzindo radicalmente os custos do acesso e da produção, possibilitando o ingresso de novos *players*.

Pessoas que até então tinham boas ideias, mas que desprovidos de capital, não conseguiam tocar um projeto empreendedor, conseguem tirar o projeto do papel com mais facilidade e torna-lo realidade. Infelizmente, isso não é fruto de uma conversão de um modelo econômico capitalista selvagem para um sistema humanitário, caridoso e filantrópico. Mas sim, porque o capital do mercado financeiro está voltado para as *startups* que se consolidaram, e que se tornaram nos últimos anos as líderes do *ranking* das corporações mais valiosas do mundo.

Assim, se tornou extremamente interessante apostar dinheiro nelas, pois o eventual sucesso dessas é capaz de produzir rendimentos inalcançáveis em outros investimentos. A quarta revolução industrial, pela qual a humanidade atravessa, já é a maior de todas. Inteligência artificial, internet das coisas, realidade aumentada, nanotecnologia, big data, etc., são produtos e ao mesmo tempo combustíveis das *startups*, empresas cuja diferença está na disrupção, inovação, escalabilidade e principalmente no modelo de negócios pioneiro.

Todavia, há uma presença, de maneira ainda mais acentuada, dos riscos e incertezas, sobretudo pela inovação e ausência de precedentes de sucesso, de modelos de negócios que possam guiar os caminhos da companhia que aposta na novidade. Não é pelo fato de lidar com tecnologia ou em virtude do tamanho que uma empresa será definida como *startup*, mas especialmente por lidarem com uma realidade de produção, de clientela, de estratégia de marketing tão inovadora, que os modelos de negócios tradicionais não podem ser aproveitados por ela.

Nesse sentido, até haver uma consolidação do produto e serviço ofertado pela *startup*, que são propostas disruptivas e revolucionárias dentro do setor que irão operar, a empresa irá ostentar a natureza de *startup*.

A sua importância para a economia está no fato da capacidade que elas possuem de afetar profundamente mercado pelo qual se inserem em virtude da disrupção proporcionada por elas. A escalabilidade e repetibilidade são fenômenos que as tornam gigantes em questão de tempo. O *business plan* que elas utilizam podem ser adaptados a qualquer cenário e território, tornando possível a sua expansão em uma velocidade superior ao de estruturas tradicionais.

Tal qual empresas como *WhatsApp*, *Uber*, *Facebook*, exemplos já consolidados de *startups* que em pouco tempo se tornaram globais e passaram a ter uma voz ativa na organização econômica mundial, porque é da natureza das *startups* essa vocação para o gigante e global. Além do mais, tem também como consequência movimentar a economia, gerando empregos e tributos, fazendo a roda girar, e contribuindo indiretamente para o crescimento de toda a sociedade.

Logo, é dentro dessa conjuntura que os *investidores-anjos* passam a ser peças chaves para o crescimento e desenvolvimento das *startups*. Isso porque existem sobre esses agentes um *smart money* agregado capaz de atenuar os riscos e incertezas que marcam com mais vigor essas empresas. A experiência em gestão, conhecimento do mercado, de rede de distribuidores ou *network* proporcionado pelos *angels* pode levar a *startup* a um patamar que seria inatingível ou alcançado em um tempo muito maior do que sem eles.

No Brasil, recentemente houve a aprovação da Lei Complementar 155 de 2016, a qual voltada para as Microempresas e Empresas de Pequeno Portes, que visem obter financiamento de investidores-anjos, criou a figura do contrato de participação como mais uma opção para operar esse financiamento.

No entanto, existem infinitudes de opções dentro da legislação brasileira para manejar um investimento-anjo, que poderá provocar as mais variadas consequências jurídicas, onde leva-se em consideração a relação jurídica que deu origem ao eventual litígio, a roupagem jurídica da empresa e a natureza jurídica do vínculo que empresa possui com o investidor.

A novidade da temática, a relevância que as *startups* possuem para o cenário econômico e social, e o papel que os *angel* possuem dentro desse cenário, são os elementos que compõe e enriquecem a presente dissertação, a qual se propôs a fazer uma análise de todos esses elementos, proporcionando uma discussão interdisciplinar entre a economia, conhecimentos gerais, atualidades e a ciência jurídica, buscou-se produzir para a comunidade acadêmica e coletiva geral um guia jurídico para as relações que irão decorrer desse ecossistema.

Assim, tendo como base a axiologia constitucional, e partindo para uma hermenêutica sistêmica com a legislação civil e normas esparsas, foram feitas análises e ponderações acerca da distribuição de responsabilidades entre investidor e investido dentro do que a legislação

orienta sobre como deve ser. A pluralidade de possibilidades legais, em alguns momentos o surgimento de antinomias, são embaraços que podem confundir a cabeça de quem se interessa em ingressar nesse mercado, proporcionando em algum percentual, certa insegurança jurídica.

A blindagem feita pela LC 155/16 para o *angel* que investir através de um contrato de participação é aplicável para a regra prevista no art. 50 do CC/02, mas apenas uma pequena parte do art. 28 do CDC foi afastada em virtude daquela legislação. Todavia, se o financiamento ocorrer mediante um contrato de mútuo, uma sociedade em conta de participação ou aquisição de participação societária, haverá consequências diferentes, mais prejudiciais para o investidor, aumentando a sua responsabilidade, mas possibilitando uma maior ingerência sua sobre a gestão da investida.

Os tribunais, sobretudo o STJ e o TST, já deram algumas decisões que podem servir de precedente para as *startups* quando tiverem algum litígio em matéria de responsabilidade jurídica em virtude de relação cível, consumerista, tributária e trabalhista, e esses julgados foram analisados nesse trabalho.

Logo, percebe que o direito brasileiro estabeleceu um pêndulo, que em algum momento pede para o investidor e em outro pende para a *startup*. Isso porque na medida em que confere maior ingerência para o *angel* sobre a *startup*, fazendo com que dela participe na qualidade de sócio, gestor ou administrador, as suas responsabilidades irão crescer consideravelmente perante eventual desconsideração da personalidade jurídica.

De outro lado, quando lhe for cassadas tais prerrogativas, esse deverá se contentar com o mero retorno dos rendimentos dentro do que foi acordado no contrato de participação previsto pela LC 155/16.

Dessa forma, tudo o que foi pesquisado, discutido e escrito nesse trabalho, espera-se levar o projeto adiante, e transforma-lo num livro e publicado para que o alcance do produto seja maior, e assim possa chegar ao mercado financeiro, na academia de outras instituições locais ou até mesmo regionais.

Há também projeto de continuidade de pesquisa dentro da área das *startups* e dos investidores-anjo. Tendo em vista que se trata de temática inovadora, o crescimento sobre as discussões e o interesse sobre é público e notório, de modo que ainda há um grande espaço aberto para ser ocupado e muito para se contribuir.

Assim, encerra-se o presente trabalho não com apenas um ponto, que poderia indicar o encerramento das discussões, mas sim acrescentando a este mais outros dois, sugerindo a intenção de dissertar ainda mais sobre o assunto no futuro.

REFERÊNCIAS

ABRAIL. Associação brasileira de empresas aceleradoras de inovação e investimento. Disponível em: <<http://www.smartalk.com.br/ebook/aceleradora.pdf>>. Acesso em: 19 set. 2018.

AGÊNCIA BRASILEIRA DE DESENVOLVIMENTO INDUSTRIAL. *A Indústria de Private Equity e Venture Capital: 2º censo brasileiro*. Brasília: ABDI, 2011.

_____. *Introdução ao Private Equity e Venture Capital para Empreendedores – Tudo que você precisa saber para buscar o investimento certo para seu negócio*. São Paulo: ABDI, 2010.

ANDRADE, Adriana; ROSSETTI, José Paschoal. *Governança corporativa*. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2014.

ARMITAGE, Alice *et al.* Startups and Unmet Legal Needs. *Utah Law Review*, Salt Lake City, n. 4, 2016.

ARRUDA, Carlos *et al.* *Causas da Mortalidade de Startups Brasileiras*. O que fazer para aumentar as chances de sobrevivência no mercado, 2012. Disponível em: <https://www.fdc.org.br/blogespacodialogo/Documents/2014/causas_mortalidade_startups_brasileiras.pdf>. Acesso em: 10 jun. 2016.

ARRUDA, Pablo Gonçalves e; MADURO, Mariana. *O novo investidor anjo nas Startups a partir da LC 155/16 (Parte 1)*. Disponível em: <<https://www.migalhas.com.br/dePeso/16,MI262391,21048-O+novo+investidor+anjo+nas+Startups+a+partir+da+LC+15516+Parte+1>>. Acesso em: 26 set. 2018.

AZEVEDO, J. C. R. Inovação, startup e o direito. *In: NYBO, E. F.; JÚDICE, L. P. (org.). Direito das Startups*. São Paulo: Juruá, 2016.

AZEVEDO, Pedro Pontes; MAIA, Torben Fernandes. Inadimplemento contratual pelo desrespeito à boa-fé objetiva como uma hipótese de resolução contratual. *In: GODINHO, Adriano Marteleto et al. (org.). Temas de direito civil: da constitucionalização à humanização*. [recurso eletrônico]. João Pessoa: Editora da UFPB, 2015.

BARROSO, Luís Roberto O novo direito constitucional e a constitucionalização do direito. *In: COUTINHO, Jacinto Nelson de Miranda; LIMA, Martorio Mont'Alverne Barrero (coord.). Diálogos constitucionais: direito, neoliberalismo e desenvolvimento em países periféricos*. Rio de Janeiro: Renovar, 2006.

BAUMAN, Zygmunt. *Modernidade Líquida*. Rio de Janeiro: Zahar, 2001. *In: GRINOVER, Ada Pellegrini et al. (org.). Processo Coletivo: do surgimento à atualidade*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014.

BECHO, Renato Lopes. A responsabilização tributária de grupo econômico. *Revista Dialética de Direito Tributário*, n. 221, p. 137-138, fev. 2014.

BENVENUTTI, Maurício. *Audaz: as 5 competências para construir carreiras e negócios inabaláveis nos dias de hoje*. São Paulo: Editora Gente, 2018.

BLANK, Steve; DORF, Bob. *The Startup Owner's Manual: The Step-by-Step Guide for building a great company*. Estados Unidos: K&S Ranch, Inc., 2012.

BOWER, Joseph L.; CHRISTENSEN, Clayton M. Disruptive Technologies: Catching the wave. *Harvard Business Review*, p. 43-53, Jan-Feb. 1995.

BRASIL. Código Civil de 2002.

_____. *Parecer no Projeto de lei 6.625/2013*, da Câmara dos Deputados. Disponível em: <http://www.camara.gov.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra;jsessionid=5FCCDEC85E6F8F13D2133A3CE0AE444F.proposicoesWebExterno2?codteor=1321274&filename=Parecer-CCTCI-15-04-2015>. Acesso em: 19 jul. 2018.

BRIGATTO, Gustavo. *Didi compra a 99, que vale US\$ 1 bi*. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/empresas/5243261/didi-compra-99-que-vale-us-1-bi>>. Acesso em: 15 ago. 2018.

BRITO, Rodrigo Toscano de. *Equivalência material dos contratos - civis, empresariais e de consumo*. São Paulo: Saraiva, 2007.

BUSSGANG, Jeffrey. Raising Startup Capital. *Harvard Business School Background Note*, p. 814-889, February 2014. Disponível em: <<https://alertlogic-hb4e.hbsp.harvard.edu/api/courses/263785/items/814089-PDF-ENG/sclinks/79fd6dbafc924cc646fb50b94978de3e>>. Acesso em: 04 ago. 2018.

CAVALIERI FILHO, Sergio. *Programa de Responsabilidade Civil*. Rio de Janeiro: Atlas, 2007.

CHASE, Robin. *Economia compartilhada: como as pessoas e as plataformas estão inventando a economia colaborativa e reinventando o capitalismo*. Tradução de Cristina Yamagami. São Paulo: HSM do Brasil, 2015.

CHRISTENSEN, C.; BOWER, J. Disruptive Technologies: Catching the Wave. *Harvard Business Review*, v. 73, n. 1, p. 43-53, January-February, 1995.

COELHO, G. T.; GARRIDO, L. G. Dissecando o contrato entre startups e investidores-anjo. In: JÚDICE, L. P. (org.). *Direito das Startups*. São Paulo: Juruá, 2016.

COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. 5. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2008.

CONDÉ, Mauro. *Pratique Bootstrapping (alça de bota) – A arte de sobreviver em tempos difíceis e fazer o seu dinheiro render mais: Como agir em tempos de crise na sua vida pessoal e na sua empresa, copiando as melhores práticas das pessoas e empresas que melhor sobrevivem nestes momentos*: MaLuCo. 28 ago. 2015. Disponível em: <<http://oblogdomaluco.com.br/pratique-bootstrappingalca-de-bota-a-arte-de-sobreviver-em->

tempos-difíceis-e-fazer-o-seu-dinheiro-render-mais-como-agir-em-tempos-de-crise-na-sua-vida-pessoal-e-na-sua-empresa-copiando-as-melhor/>. Acesso em: 04 out. 2018

CUNHA, Wladimir Alcibíades Marinho Falcão. *Revisão Judicial dos Contratos: Do Código de Defesa do Consumidor ao Código Civil de 2002*. 1. ed. São Paulo: Método, 2007.

DAGNINO, Giovana Bueno. *Investidores anjo brasileiros desembolsam R\$ 984 milhões em startups em 2017*. 2017. Disponível em

<<https://www.dci.com.br/empreendedorismo/investidores-anjo-brasileiros-desembolsam-r-984-milh-es-em-startups-em-2017-1.734260>>. Acesso em: 04 out. 2018.

DANTAS, Marcelo da Rocha Ribeiro. *Grupos econômicos e a responsabilidade tributária em execuções fiscais*. 1. ed. São Paulo: Noeses, 2018.

DELGADO, Mauricio Godinho. *Curso de direito do trabalho*. 13a ed. São Paulo, LTR, 2014.

DENARI, Zelmo. *Código brasileiro de defesa do consumidor*. Comentado pelos autores do anteprojeto. 6. ed. Rio de Janeiro: Forense Universitária, 1999.

DIAMANDIS, Peter. *The 6 Ds of Tech Disruption: A Guide to the Digital Economy*. 2016. Disponível em: <<https://singularityhub.com/2016/11/22/the-6-ds-of-tech-disruption-a-guide-to-the-digital-economy/>>. Acesso em: 06 out. 2018.

DIAMANDIS, Peter H.; STVEN, Kotler. *Abundancia: o futuro é melhor do que você imagina*. Tradução de Ivo Korytowski. Rio de Janeiro: Alta Books, 2018.

DINIZ, Maria Helena. *Curso de direito civil brasileiro*. v. 8: direito de empresa. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2013.

_____. *Tratado teórico e prático dos contratos*. 7. ed. São Paulo: Saraiva, 2013. v. 1.

_____. *Tratado teórico e prático dos contratos*. 7. ed. São Paulo: Saraiva, 2013. v. 3.

DUENING, Thomas; HISRICH, Robert; LETCHTER, Michael. *Technology Entrepreneurship: Taking Innovation to the Marketplace*. Oxford: Elsevier, 2015.

EHRHARDT JR., Marcos. Quais os impactos da boa-fé objetiva no direito societário? In: TEPEDINO, Gustavo; TEIXEIRA, Ana Carolina Brochado; ALMEIDA, Vitor (coord.). *Da dogmática à efetividade do Direito Civil. Anais do Congresso Internacional de Direito Civil Constitucional; IV Congresso do IBDCivil*. 2. ed. rev., ampl. e atual. Belo Horizonte: Fórum, 2019. p. 167-176.

_____. *Responsabilidade civil pelo inadimplemento da boa-fé*. Belo Horizonte: Fórum, 2014.

EMPREENDEDEDORISMO. In: DICIONÁRIO do Aurélio. 2018. Disponível em: <<https://dicionariodoaurelio.com/empreendedorismo>>. Acesso em: 08 ago. 2018.

ESTADÃO. Em 1998 telefonia era cara, e tinha fila de espera. Disponível em: <<https://link.estadao.com.br/noticias/cultura-digital,em-1998-telefonia-fixa-era-cara-e-tinha-fila-de-espera,70002420042>>. Acesso em: 04 out. 2018.

FACHIN, Luiz Edson. Entrevista: Contrato e Ordem Pública. *Carta Forense*, 2-12-2009. Disponível em: <<http://www.cartaforense.com.br/conteudo/entrevistas/contrato-e-ordem-publica/5001>>. Acesso em: 07 jan. 2019.

FALCÃO, João Pontual de. *Startup law Brasil: o direito brasileiro rege mas desconhece as startups*. 2017. 147f. Dissertação (Mestrado) - Escola de Direito do Rio de Janeiro da Fundação Getúlio Vargas, 2017.

FEIGELSON, Bruno; FONTENELE, Erik; FONSECA, Victor Cabral. *Direito das Startups*. São Paulo: Saraiva Educação, 2018.

_____. A relação entre modelos disruptivos e o direito: estabelecendo uma análise metodológica baseada em três etapas. In: FREITAS, Rafael Verás de; RIBEIRO, Leonardo Coelho; FEIGELSON, Bruno (coord.). *Regulação e novas tecnologias*. Belo Horizonte: Fórum, 2017. p. 49-59.

FERRAGUT, Maria Rita. *Responsabilidade tributária e o Código Civil de 2002*. São Paulo: Noeses, 2013.

FGV. *Negócios de impacto social: Da estrutura da Empresa Nascente a sua aproximação com o Poder Público*. São Paulo: FGV, 2014.

FONSECA, J. J. S. *Metodologia da pesquisa científica*. Fortaleza: UEC, 2002. Apostila.

FORBES. In One Chart, Here's Why Facebook Is Blowing \$19 Billion On WhatsApp. 2014. Disponível em: <<https://www.forbes.com/sites/roberthof/2014/02/19/in-one-chart-heres-why-facebook-is-blowing-19-billion-on-whatsapp/>>. Acesso em: 04 out. 2018.

FORGIONI, Paula A. *Os fundamentos do antitruste*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2012.

FREITAS, Rafael Verás de; RIBEIRO, Freutasm Leonardo Coelho; FEIGELSON, Bruno (coord.). *Regulação e novas tecnologias*. 1. reimpr. Belo Horizonte: Fórum, 2017.

GAGLIANO, Pablo Stolze; PAMPLONA FILHO, Rodolfo. *Novo curso de direito civil*. v. 4, tomo I: contratos, teoria geral. 13. ed. São Paulo: Saraiva, 2017.

GAMA, Marina Moreira da; RUIZ, Ricardo Machado. A práxis antitruste no Brasil: uma análise do CADE no período 1994-2004. *Econ. soc.*, Campinas, v. 16, n. 2, p. 233-258, ago. 2007. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0104-06182007000200005&lng=en&nrm=iso>. Acesso em: 02 jan. 2019.

GENTILE, Fabio da Rocha. *Opinião: Nova regra da Receita Federal tenta identificar e punir empresário oculto*. Disponível em: <<https://www.conjur.com.br/2018-jan-19/fabio-gentile-regra-receita-pune-empresario-oculto>>. Acesso em: 08 dez. 2018.

GITAHY, Yuri. *Como pivotar sua startup pode expandir seus negócios*. Disponível em: <<http://www.sebrae.com.br/sites/PortalSebrae/artigos/por-que-voce-deve-pivotar-sua-startup,b5192bf060b93410VgnVCM1000003b74010aRCRD>>. Acesso em: 10 out. 2018.

_____. *O que é Bootstrapping?* Disponível em: <<http://exame.abril.com.br/pme/o-que-e-bootstrapping/>>. Acesso em: 28 ago. 2018b.

GUILHERMINO, Everilda Brandão. *A tutela das multititularidades: repensando os limites do direito de propriedade*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2018.

GODIN, Seth. *The Bootstrapper Bible*. Disponível em: <<http://changethis.com/8.BootstrappersBible>>. Acesso em: 28 ago. 2018.

GODINHO, Adriano Marteleto. *A Lesão no Novo Código Civil Brasileiro*. 1. ed. Belo Horizonte: Mandamentos, 2008. v. 1. 172p.

GOMES, Camila Beatriz Sardo. *Equity crowdfunding e a regulação pela CVM*. In: FREITAS, Rafael Verás de; RIBEIRO, Leonardo Coelho; FEIGELSON, Bruno (coord.). *Regulação e novas tecnologias*. Belo Horizonte: Fórum, 2017. p. 49-59.

GRAU, Eros Roberto. *A ordem econômica na Constituição de 1988*. 8. ed. rev. e atual. São Paulo: Malheiros, 2003.

HEINE, Jamie A.; WEINBERG, Alison R. Counseling the Startup: How Attorneys Can Add Value to Startup Clients' Businesses. *Journaul of Business & Securities Law*, v. 15, p. 39-62, 2014.

ITÁLIA. *Lei 221*, de 2012. Disponível em: <www.rio.jrc.ec.europa.eu/en/library/law-17-december-2012-n221-innovative-start-ups>. Acesso em: 19 jul. 2018.

JÚDICE, Lucas Pimenta; NYBO, Erik Fontenele (coord.). *Direito das Startups*. Curitiba: Juruá, 2016. 190p.: il.

KOIKE, Beth. *Com mudanças no Fies, Anima cancela aquisição da Whitney Brasil*. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/empresas/4017506/com-mudancas-no-fies-anima-cancela-aquisicao-da-whitney-brasil>>. Acesso em: 21 set. 2018.

LOUREIRO, Rodrigo. *O prejuízo bilionário da Uber*. Disponível em: <<https://www.istoedinheiro.com.br/o-prejuizo-bilionario-da-uber/>>. Acesso em: 03 set. 2018.

MAIA, Marcel. *Como nascem as startups? Uma análise macrossociológica das performances e estratégias discursivas dos empreendedores à procura de capital*. 2016. 179f. Dissertação (Mestrado) - Faculdade de Filosofia, Letras e Ciências Humanas da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2016.

MARQUES, Cláudia Lima. *Contratos no Código de Defesa do Consumidor*. 5. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2006

MARINHO, Leonardo Estevam Maciel Campos. *STARTUPS: A Mitigação dos riscos nos investimentos em Startups de base tecnológica*. 2017. Monografia (Graduação) - Curso de Direito da INSPER: Ensino Superior em Negócios, Direito e Engenharia, São Paulo, 2017.

MEIRA, S. L. *Novos negócios inovadores de crescimento empreendedor no Brasil*. 1. ed. Rio de Janeiro: Casa da Palavra, 2013.

MILLER, Paul; BOUND, Kirsten. *The Startup Factories: The rise of accelerator programmes to support new technology ventures*. Disponível em: <<http://www.eban.org/wp-content/uploads/2014/09/14.-StartupFactories-The-Rise-of-Accelerator-Programmes.pdf>>. Acesso em: 15 out. 2018.

MELLO, Censo Antônio Bandeira de. Curso de Direito Administrativo. In: BRITO, Rodrigo Toscano de. *Equivalência material dos contratos - civis, empresariais e de consumo*. São Paulo: Saraiva, 2007.

MORAES, Maria Celina Bodin de. A causa do contrato. *Civilista.com*, Rio de Janeiro, ano 2, n. 4, p. 17-19, out./dez. 2013. Disponível em: <<http://civilistica.com/a-causa-do-contrato/>>. Acesso em: 01 jan. 2019.

_____. *Na medida da pessoa humana: estudos de direito civil*. Rio de Janeiro: Renovar, 2010.

MORETTI, Eduardo; OLIVEIRA, Leandro Antonio Godoy (coord.). *Startups: aspectos jurídicos relevantes*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2018.

NEGREIROS, Teresa. *Teoria do Contrato: Novos Paradigmas*. Rio de Janeiro: Renova, 2002.

NERY JUNIOR, Nelson. Código civil comentado. 10. ed. São Paulo, Revista dos Tribunais, 2013.

NO BRASIL, exame custa até R\$ 9 mil. *O Globo*. Disponível em: <<https://oglobo.globo.com/sociedade/saude/no-brasil-exame-custa-ate-9-mil-8394761>>. Acesso em: 08 dez. 2018.

NYBO, E. F. Memorando de entendimentos para a pré-constituição de uma startup. In: JÚDICE, L. P. (org.). *Direito das Startups*. São Paulo: Juruá, 2016.

OCDE. The SME Financing Gap: Theory and Evidence. *Financial Market Trends*, v. 2, p. 87-95, 2006.

PEREIRA, Caio Mário da Silva. *Responsabilidade civil*. 9. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2001.

PEREIRA NETO, Caio Mário da Silva; PRADO FILHO, José Inacio Ferraz de Almeida. Espaços e interfaces entre regulação e defesa da concorrência: a posição do CADE. *Rev. direito GV*, São Paulo, v. 12, n. 1, p. 13-48, abr. 2016. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1808-24322016000100013&lng=en&nrm=iso>. Acesso em: 02 jan. 2019.

RAMIREZ, Vanessa Bates. *The 6 Ds of Tech Disruption: A Guide to the Digital Economy*. 2016. Disponível em: <<https://singularityhub.com/2016/11/22/the-6-ds-of-tech-disruption-a-guide-to-the-digital-economy/>>. Acesso em: 20 dez. 2018.

RAMOS, André Luiz Santa Cruz. *Direito Empresarial*. 7. ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Forense; São Paulo: Método, 2017.

RAMOS, Pedro H.; PERRONI, Diogo; LUZ, Luis Felipe Baptista. *A regulação do investimento-anjo no brasil comentários e perspectivas a respeito da lei complementar 155/2016*. Disponível em: <<https://baptistaluz.com.br/wp-content/uploads/2018/06/artigo-baptista-luz-pt-regulação-do-Investimento-anjo-no-Brasil.pdf>>. Acesso em: 28 dez. 2018.

REBELO, N. S. A. *A Sociedade Empresária e a Captação de Recursos de Private Equity e Venture Capital: Estudo Interdisciplinar do Financiamento Empresarial*. Porto Alegre: Buqui, 2013.

RECEITA FEDERAL. *Acórdão nº 9101-002009*. Disponível em: <<https://www.lexisnexus.com.br/lexis360/doc/1552392/acordao-9101-002009-da-1a-t-da-cam-superior-de-recursos-fiscais-do-carf/?pixel=true>>. Acesso em: 22 dez. 2018.

_____. *Consulta DISIT/SRRF10 nº 10024*, de 2 de junho de 2015. Disponível em: <<http://normas.receita.fazenda.gov.br/sijut2consulta/link.action?visao=anotado&idAto=65795>>. Acesso em: 26 dez. 2018.

_____. *Consulta nº 76/2012*. Disponível em: <<http://normas.receita.fazenda.gov.br/sijut2consulta/link.action?idAto=74875&visao=anotado>>. Acesso em: 22 dez. 2018.

_____. *Instrução Normativa 1.634/16*. Disponível em: <<http://normas.receita.fazenda.gov.br/sijut2consulta/link.action?idAto=73658>>. Acesso em: 26 dez. 2018.

RIES, Eric. *A startup enxuta - como os empreendedores atuais utilizam a inovação para criar empresas extremamente bem-sucedidas*. São Paulo: Lua de Papel, 2012.

ROPPO, Enzo. *O Contrato*. Coimbra: Almedina, 2009.

ROQUE, Tatiana. *Por causa de robôs, ideia de renda básica universal ganha mais adeptos*. Disponível em: <<https://www1.folha.uol.com.br/ilustrissima/2018/02/por-causa-de-robos-ideia-de-renda-basica-universal-ganha-mais-adeptos.shtml>>. Acesso em: 17 dez. 2018.

ROSE, D. S. *Angel Investing: The Gust Guide to Making Money and Having Fun Investing in Startups*. Hoboken: Wiley, 2014.

ROSEVALD, Nelson. *As funções da responsabilidade civil: a reparação e a pena civil*. São Paulo: Atlas, 2014.

SALOMÃO FILHO, C. *O novo direito societário*. 3. ed. São Paulo: Malheiros, 2002.

SALOMÃO, Karin. *Airbnb movimentou 3 vezes mais a economia no Brasil que hotéis*. FIPE, 2017. Disponível em: <<https://exame.abril.com.br/negocios/airbnb-movimentou-3-vezes-mais-a-economia-no-brasil-que-hotéis/>>. Acesso em: 14 ago. 2018.

SCALZILLI, J.; SPINELLI, L. F. *Sociedade em Conta de Participação*. São Paulo: Quartier Latin, 2014.

SCHREIBER, Anderson. *Equilíbrio contratual e dever de renegociar*. São Paulo: Saraiva Educação, 2018.

SCHUMPETER, Joseph Alois. *Pensamento Econômico*. Disponível em: <http://www.pensamentoeconomico.ecn.br/economistas/joseph_schumpeter.html>. Acesso em: 7 ago. 2018.

SCHWAB, Klaus. *A quarta revolução industrial*. Tradução de Daniel Moreira Miranda. São Paulo: Edipro, 2016.

SILVA, Clóvis do Couto e. *A obrigação como processo*. São Paulo: José Bushatsky. 1976.

SILVA, Edmilson Estevão da. *Ciclo de vida das empresas startups*. 2017. Dissertação (Mestrado em Administração) – Faculdade Campo Limpo Paulista – FACCAMP, Campo Limpo Paulista, SP: FACCAMP, 2017.

SOUZA, Dayane Caroline de. *O QUE VOCÊ PRECISA SABER SOBRE A TRIBUTAÇÃO NO MÚTUO CONVERSÍVEL*. Disponível em: <<http://www.molina.adv.br/2018/01/24/o-que-voce-precisa-saber-sobre-tributacao-no-mutuo-conversivel/>>. Acesso em: 22 dez. 2018.

SPINA, C. A. *Investidor anjo: como conseguir investidores para o seu negócio*. 2. ed. São Paulo: nVersos, 2015.

_____. *Afinal: o que é investidor-anjo?* 2012. Disponível em: <<https://endeavor.org.br/sem-categoria/afinal-o-que-e-investimento-anjo/>>. Acesso em: 17 dez. 2018.

STJ - REsp: 1309972 SP 2012/0020945-1, Relator: Ministro Luis Felipe Salomão, Data de Julgamento: 27/04/2017, T4 - Quarta Turma, Data de Publicação: *DJe* 08/06/2017.

_____. REsp: 1130103 RJ 2009/0054605-4, Relator: Ministro Castro Meira, Data de Julgamento: 19/08/2010, T2 - Segunda Turma, Data de Publicação: *DJe* 30/08/2010.

TARTUCE, Flávio. *Direito Civil*, v. 1: Lei de Introdução e Parte Geral. 12. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2016.

TARTUCE Flávio; GOMIDE, Alexandre. Função social do contrato: estado da arte nos quinze anos de vigência do Código Civil brasileiro. As contribuições teóricas de Luiz Edson Fachin. In: EHRHARDT JÚNIOR, Marcos; CORTIANO JUNIOR, Eroulths (coord.). *Transformações no Direito Privado nos 30 anos da Constituição: estudos em homenagem a Luiz Edson Fachin*. Belho Horizonte: Fórum, 2019.

TEIXEIRA, Tarcisio; LOPES, Alan Moreira (coord.). *Startups e inovação: direito no empreendedorismo (entrepreneurship law)*. Barueri, SP: Manole, 2017.

TEPEDINO, Gustavo. *Crise de fontes normativas e técnica legislativa na parte geral do Código Civil de 2002*. A Parte Geral do Novo Código Civil (Estudos na Perspectiva Civil-Constitucional). Rio de Janeiro: Renovar, 2002.

TESLA tem prejuízo maior que o esperado, mas anima investidores com promessa de lucro. Disponível em: <<https://link.estadao.com.br/noticias/empresas,tesla-tem-prejuizo-maior-que-o-esperado-mas-anima-investidores-com-promessa-de-lucro,70002426188>>. Acesso em: 03 set. 2018.

THE FRENCH tax system is innovation - and investment - friendly. Disponível em: <www.impots.gouv.fr/portail/international-professionnel/tax-incentives#ISU>. Acesso em: 19 jul. 2018.

TJ-RJ - *APL: 00172533920138190002* Rio de Janeiro Niterói 5 Vara Cível, Relator: Margaret de Oliveiras Valle dos Santos, Data de julgamento: 20/09/2017, Décima Oitava Câmara Cível, Data de publicação: 21/09/2017.

TOMAZETTE, Marlon. *Curso de direito empresarial: Teoria geral e direito societário*. 8. ed. rev. e atual. São Paulo: Atlas, 2017. v. 1.

TOMÉ, Fabiana Del Padre. Definição de “interesse comum” (art. 124, I, do CTN) para fins de solidariedade passiva tributária. In: QUEIROZ, Mary Elbe; BENÍCIO JÚNIOR, Benedicto Celso (coord.). *Responsabilidade de sócios e administradores nas autuações fiscais*. São Paulo: FocoFiscal, 2015. v. 2.

UBER recebe aporte de US\$ 3,5 bilhões de fundo da Arábia Saudita. Newswires, Dow Jones. Disponível em: <<https://www.valor.com.br/empresas/4586185/uber-recebe-aporte-de-us-35-bilhoes-de-fundo-da-arabia-saudita>>; e <https://exame.abril.com.br/negocios/com-aporte-de-us-2-1-bi-uber-ja-vale-mais-que-ford-ou-gm/>>. Acesso em: 03 set. 2018.

VIANA, Artur. *Bootstrapping: Como Manter Sua Startup Sem Investimentos Externos*. Disponível em: <<https://www.outboundmarketing.com.br/bootstrapping/>>. Acesso em: 28 ago. 2018.

WROLSDEN, Jack. Creative Destructive Legal Conflict: Lawyers as Disruption Framers in Entrepreneurship. *University of Pennsylvania Journal of Business Law*, v. 18, Issue 3, p. 733-787, 2016.