



Investimento em empresas: venture capital, mútuo conversível e SCP

04/06/2024

Introdução

O empreendedorismo está em alta, o que é extremamente positivo, pois é por meio dos negócios que serviços e produtos evoluem, gerando mais riqueza para a sociedade como um todo. No entanto, para que um negócio possa prosperar, é essencial ter capital (dinheiro), especialmente no início das atividades. Nessa fase, é comum haver a necessidade de grandes aportes financeiros, com o retorno ocorrendo apenas após alguns anos de operação, muitas vezes dois, três ou até quatro anos.

Caso o fundador ou idealizador do empreendimento não possua o capital necessário para sustentar esse período inicial, será necessário buscar financiamento bancário ou aporte de investidores que acreditam no projeto. Este artigo se concentrará na segunda opção: a obtenção de investimento de terceiros que, além de fornecerem o capital necessário, também possam contribuir de outras formas, como trazendo visão e experiência nas áreas em que a empresa precisa, como comercial, gestão, entre outras.

Diante disso, o objetivo deste artigo é abordar algumas ferramentas contratuais que permitem investimentos em negócios de forma segura e estruturada. Serão discutidas três estruturas principais: o *venture capital*, o mútuo conversível em participação e a Sociedade em Conta de Participação (SCP), sendo a última já disciplinada pelo Código Civil.

O contrato de *venture capital*

Venture capital, ou capital de risco, que é o modelo de negócio utilizado pelos empresários do *Shark Tank* é uma modalidade de financiamento destinada a empresas emergentes com alto potencial de crescimento que não se encontram no mercado público de valores, independente de qual seja o modelo societário utilizado. Os investidores de *venture capital* fornecem recursos financeiros em troca de participação acionária, esperando obter retornos significativos quando a empresa atinge o sucesso. Ou seja, os sócios que precisam financiar o negócio vendem uma parte de suas ações/quotas em troca da entrada do investidor no quadro societário da empresa [1].

Evidente que antes de iniciar as tratativas, em todos os modelos de contratos que vamos tratar, sempre será necessária a realização de *due diligence*, que é o processo de investigação e auditoria que investidores de *venture capital* realizam para avaliar uma empresa antes de decidir investir nela. Este processo detalhado envolve a análise de vários aspectos do negócio, incluindo sua situação financeira, estrutura organizacional, operações, mercado, riscos e oportunidades.

Após uma *due diligence* satisfatória, o negócio inicia-se por meio de um *term sheet* que nada mais é do que é um documento **preliminar** que define os termos e condições do investimento. Nesse momento, ainda não há vinculação do negócio, mas apenas a definição de algumas questões relevantes, como a própria *due diligence* para prosseguimento do negócio.

Após o *Term Sheet*, finalmente é elaborado o contrato de investimento formal que detalha todos os aspectos do acordo, incluindo a quantidade de capital a ser investido, a porcentagem de participação acionária e os direitos dos investidores. Nesse documento, além do valor do investimento e porcentagem da participação, outros dois pontos são fundamentais e não podem ser esquecidos, quais sejam, (1) Acompanhamento e suporte e (2) remuneração e saída dos investidores [2].

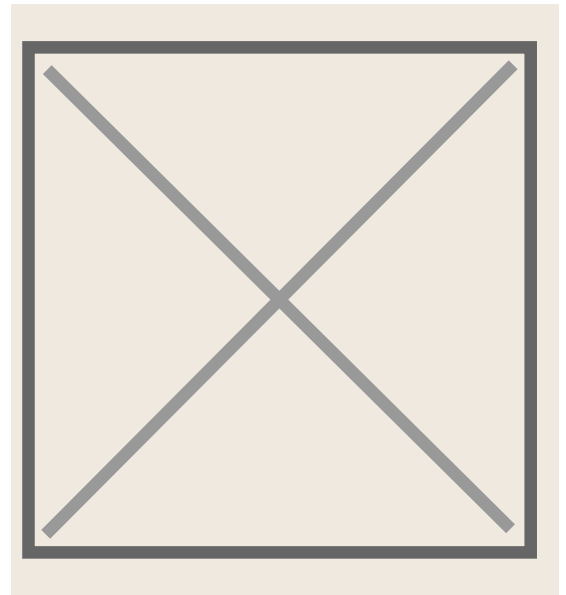
Além da vantagem financeira, os financiadores normalmente trazem consigo experiências a ser colocadas no negócio como estratégia corporativa, gestão, finanças, e acesso a uma rede de contatos que pode incluir potenciais clientes, parceiros e investidores futuros.

Quanto a remuneração e saída dos investidores, deve ficar claro se haverá pagamento de pró-labore, quando e se haverá distribuição de lucros e, principalmente, quando será a “saída” destes investidores. O objetivo final do investimento de *venture capital* é essa “saída”, que ocorre quando o investidor vende sua participação na empresa investida por um preço significativamente mais alto do que o investido. As saídas comuns incluem a venda da empresa para um comprador maior (*acquisition*) ou a oferta pública inicial de ações (IPO). A saída bem-sucedida permite que o investidor de *venture capital* retorne capital aos seus investidores, geralmente buscando multiplicar o capital investido originalmente.

Mútuo conversível em participação

Um instrumento um pouco mais conservador em relação ao *venture capital* é o modelo de investimento conhecido como mútuo conversível em participação societária. Ele é considerado mais conservador porque, em vez de o investidor aportar o valor e entrar imediatamente no quadro societário da empresa, realiza um empréstimo financeiro com previsão de pagamento em determinado prazo e com uma taxa de juros definida. Ou seja, no momento inicial, o investidor ocupa posição de credor da empresa.

Não obstante, o investidor tem a opção de converter esse empréstimo em participação na empresa, recebendo cotas ou ações em vez do reembolso em dinheiro. Ou seja, essa operação se caracteriza por representar um empréstimo realizado por investidores às empresas, em que a dívida *pode* ser convertida em participação societária em um momento futuro, normalmente em uma nova rodada de investimentos.



As partes envolvidas em um contrato de mútuo conversível são: (1) a sociedade empresária; (2) o investidor; e (3) os sócios da sociedade, como intervenientes anuentes. Além disso, é importante destacar que essa relação vai além do simples empréstimo de dinheiro. Normalmente, inclui também mentoria especializada do investidor, conexões com profissionais importantes para o crescimento da empresa, entre outras características que diferenciam esse contrato de um mútuo tradicional [3].

Esse tipo de contrato é semelhante às notas conversíveis, pois o investidor, inicialmente um credor da empresa, pode exercer direitos reservados aos sócios efetivos de sociedades empresariais. Exemplos desses direitos são: a) direito de preferência na subscrição de novas quotas ou na alienação das quotas dos sócios fundadores; b) direito de veto em determinadas matérias; c) direito de venda conjunta (*tag along*) d) direito de obrigar a venda conjunta (*drag along*); e) nomeação de membros do conselho de administração e/ou diretoria; e) fiscalização das demonstrações financeiras da empresa. Não raro se encontram, também, disposições que condicionam a contratação de algum funcionário ou a assinatura de algum contrato acima de determinado valor à notificação e anuência prévia do investidor [4].

Sociedade em conta de participação

A sociedade em conta de participação é uma estrutura de negócio regulada nos artigos 991 a 996 do Código Civil, na qual, em que pese a nomenclatura de sociedade, é um contrato de investimento em que não há publicidade quanto a participação do investidor, prevalecendo apenas entre as partes, razão pela qual o sócio investidor, também é denominado como “sócio oculto”, configurando eficiente instrumento de captação de recurso.

De acordo com Ives Gandra da Silva Martins, *“da leitura do dispositivo fica claro que: (a) a atividade constitutiva é exercida unicamente pelo sócio ostensivo; (b) em seu nome individual; (c) sob sua responsabilidade; (d) participando os demais sócios dos resultados correspondentes; (e) perante terceiros, quem se obriga é o sócio ostensivo; e (f) o sócio participante se obriga exclusivamente perante o sócio ostensivo, nos termos do que dispuser o contrato social”* [5].

O sócio ostensivo é a empresa investida que continua operando o negócio em seu nome e risco, enquanto o sócio participante, ou oculto, não opera a atividade ou faz parte do negócio diretamente, tendo obrigações perante o sócio ostensivo, nos termos do contrato.

A SCP é diferente das figuras anteriormente estudadas porque o investidor não entra no contrato social como no caso do *Venture Capital*, se mantendo oculto em relação terceiro, mas assume o risco de o empreendimento dar certo. E se diferencia do mútuo conversível, visto que esse contrato não permite, em regra, a participação posterior no contrato social, e também não afasta o risco do sucesso do negócio para ter seu investimento pago.

Não obstante duas vantagens muito relevantes merecem destaque. A primeira é o fato de que o valor recebido da operação é considerado como distribuição de lucros e, por essa razão, não incide imposto de renda.

A segunda questão que merece destaque é que o valor aportado pelo sócio participante constitui o que chamamos de “Patrimônio especial”. Assim, justamente por não deter

personalidade jurídica, à SCP não pertencem os fundos destinados à exploração dos negócios sociais e os fundos são sociais porquanto são empregados em negócios do interesse dos sócios da conta de participação, não porque pertencem à sociedade. Desse modo tais valores não podem ser utilizados para quitação de dívida por exemplo, de modo que, caso seja bloqueado por conta de um débito da empresa investida (sócio ostensivo), o valor poderá ser liberado, conforme jurisprudência abaixo:

AGRAVO DE INSTRUMENTO. AÇÃO DE EXECUÇÃO POR QUANTIA CERTA. DETERMINAÇÃO DE EXIBIÇÃO DE DOCUMENTOS EM JUÍZO. ATOS CONSTITUTIVOS DE SOCIEDADES EM CONTA DE PARTICIPAÇÃO. SIGILO CARACTERÍSTICO DO QUADRO SOCIETÁRIO. PATRIMÔNIO ESPECIAL QUE NÃO RESPONDE PELAS OBRIGAÇÕES DO SÓCIO OSTENSIVO. 1. Apesar de despersonalizadas, as sociedades em conta de participação decorrem da união de esforços, com compartilhamento de responsabilidades, comunhão de finalidade econômica e existência de um patrimônio especial garantidor das obrigações assumidas no exercício da empresa (artigos 991 a 996 do Código Civil). 2. Todas as contribuições dos sócios, ostensivo e participantes (ocultos), **constituem um patrimônio especial, que ficará vinculado exclusivamente à consecução dos negócios sociais. Quem responde perante terceiros é o sócio ostensivo, cabendo a ele utilizar desse patrimônio especial para a consecução do fim almejado pela sociedade.** 3. É inadmissível que os rendimentos eventualmente engendrados a partir das atividades das sociedades em conta de participação sejam destinados para qualquer outra finalidade que não seja a de efetivar o objeto social para a qual ela foi constituída, visto que, como dito, o patrimônio do sócio ostensivo é que responde por obrigações assumidas perante terceiros. 4. Não há que se falar em apresentação de documentos constitutivos de sociedades em conta de participação, visto que o fato de a agravante vir a ser sua sócia ostensiva não viabiliza a penhora do faturamento destas. Logo, deve ser preservado o sigilo intrínseco aos atos constitutivos das SCPs em relação a terceiros (como é, no caso, o banco agravado), inexistindo motivação plausível para a exibição em juízo desses instrumentos negociais. **AGRAVO DE INSTRUMENTO CONHECIDO E PROVIDO. DECISÃO REFORMADA [6].**

Assim, nota-se que a SCP pode ser utilizada de forma estratégica para captação de recurso de investimento, garantindo a utilização dos recursos para os fins objetivados no contrato, por meio de uma espécie de patrimônio de afetação, com assunção de risco do sucesso do negócio pelo investidor, com recebimento de seu investimento com isenção de Imposto de renda.

Conclusão

Portanto, os três modelos de financiamento e investimento em negócios são amplamente utilizados e aplicáveis a diversos tipos de empreendimentos. Ao apresentar as características de cada modelo, buscamos capacitar advogados e consultores a compreender as diferentes estruturas existentes. Dessa forma, eles podem selecionar a estrutura mais adequada de acordo com o apetite por risco e o estilo de negociação, garantindo a melhor solução para cada situação específica.

-
- [1] Feigelson, Bruno, et al. *Direito das startups*. Disponível em: Minha Biblioteca, SRV Editora LTDA, 2018.
- [2] CAMINHA, Lucas. COELHO, Gustavo Flausino. *Captação de recursos por Startups.: Atualizado com marco legal das startups*. 2 ed. São Paulo. Almeidina, 2023.
- [3] MORETI, Eduardo. OLIVEIRA, Leandro Antonio Godoy. Contrato de mútuo conversível aplicado aos investimentos em Startups. *Revista dos Tribunais* | vol. 1020/2020 | p. 101 - 115 | Out / 2020
- [4] RORATO FILHO, José Cláudio. Uma análise crítica do contrato de participação criado pela Lei Complementar nº 155/2016 em comparação com às outras formas de estrutura do investimento-anjo. Dissertação (Dissertação em Direito), Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2019. p. 35.
- [5] Martins, Ives Gandra da Silva. Sociedade em conta de participação constituída nos exatos termos dos arts. 981, 991 a 996 e 997, V, do CC/2002 com bens e serviços – desconconsideração da forma pela SRFB – maculação dos arts. 109 e 110 do CTN. *Revista Dialética de Direito Tributário* 231/152, dez. 2014.
- [6] (TJ-GO - AI: 00485204520218090000 GOIÂNIA, Relator: Des(a). ALAN SEBASTIÃO DE SENA CONCEIÇÃO, Data de Julgamento: 26/04/2021, 5ª Câmara Cível, Data de Publicação: DJ de 26/04/2021)

Fonte: <https://conjur.jumps.com.br/2024-jun-04/investimento-em-empresas-venture-capital-mutuo-conversivel-e-scp/>