

O CONTRATO DE MÚTUO CONVERSÍVEL EM PARTICIPAÇÃO SOCIETÁRIA E SEUS IMPACTOS ECONÔMICOS E JURÍDICOS

Luiz Felipe Ribeiro Corrêa de Toledo¹

RESUMO

O presente trabalho se pauta na análise da figura do contrato de mútuo conversível em participação societária, muito utilizada no cenário de desenvolvimento empresarial de sociedades, principalmente nas sociedades contemporâneas denominadas de “startups”. O objetivo pauta-se no desenvolvimento de conhecimento acerca do tema, identificando as suas principais nuances diante de sua atipicidade no ordenamento jurídico pátrio. Utilizando-se da metodologia da pesquisa bibliográfica e jurisprudencial, será desenvolvida uma abordagem de sua origem, suas principais vantagens e desvantagens de quem dele se vale, bem como suas características perante o ordenamento jurídico brasileiro, destacando-se principalmente sua natureza jurídica, e as características que pode adotar perante as partes deste acordo. Concluir-se-á pelo aceno à sua utilização, estabelecendo-se as principais regras que tal contrato deve possuir frente ao seus polos, bem como concluir-se-á pela sua característica *sui generis*, uma vez que flutua entre ser enquadrado como um contrato de natureza propriamente de dívida, e um contrato de relação societária com a sociedade beneficiada pelo aporte de quantias.

Palavras-chave: Mútuo conversível – Contratos – Investimento – Startups – Participação Societária

ABSTRACT

¹ Advogado formado pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (PUC-SP); Especialista em Direito Digital pelo Insper Instituto de Ensino e Pesquisa (INSPER); Pós-graduando em Direito dos Contratos na Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (PUC-SP); atuante nas áreas Cível Empresarial, Contratos, Societário, Direito Digital, Proteção de Dados e Direito das Startups.

This paper aims to analyze the convertible loan contract in equity participation, which is widely used in the corporate development scenario of certain companies, especially in those companies labelled as "startups". The objective is based upon the development of knowledge about said theme, identifying its main aspects considering its absence in the Brazilian legal system. Using the methodology of bibliographic and legal precedents research, an approach will be directed to its origin, its main advantages and disadvantages for those who make use of it, as well as its characteristics before the Brazilian legal system, highlighting, mainly, its legal nature, and the characteristics that it can adopt before the parties to this agreement. The conclusion will be that such instrument should be used by the business society, establishing the main rules that said agreement must have in relation to its parties. It shall be concluded as well that the convertible loan contract possesses a *sui generis* characteristic, in light of its fluctuation between being placed as a debt contract and a corporate relationship contract with the company benefited by the contribution of amounts.

Keywords: Convertible loan - Contracts - Investment - Startups - Equity

1. INTRODUÇÃO

É certa a máxima que espreme que a evolução do Direito se pauta na evolução histórica da sociedade da qual dele se vale. Vivemos em um mundo globalizado em que a tecnologia e inovação se tornaram inerentes a ele. Para que uma empresa ou pessoa física possa auferir grandes lucros na vida contemporânea, esta empresa ou pessoa física, inevitavelmente, deve se valer das mais novas tecnologias, sejam elas jurídicas ou não.

O contrato de mútuo conversível em participação societária se faz, em meio ao âmbito empresarial e de inovação – principalmente na era das “Startups”, as quais serão conceituadas mais à frente -, uma das tecnologias jurídicas mais aplicadas para aquisição, por Sociedades, de aportes financeiros visados a alavancarem tais Sociedades dentro do nicho mercadológico do qual estas se inserem.

O objeto do presente artigo é de especificamente discutir e demonstrar os principais aspectos acerca do contrato de mútuo conversível em participação societária, e o que

de seu vínculo as partes envolvidas podem dele esperar para obter o resultado pretendido, abordando seu histórico, a sua natureza, e suas possíveis consequências de fato e, principalmente, jurídicas.

2. DA BREVE ORIGEM DO INSTITUTO

Para que se possa estruturar a origem do instituto do Contrato de Mútuo Conversível, é preciso, primeiramente, identificar o que é o contrato de mútuo propriamente dito e que se encontra fixado na Legislação pátria.

Define o Código Civil Brasileiro de 2002 em seu artigo 586, que 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.*”. Assim, pode-se retirar que seu objeto - o objeto deste empréstimo denominado de mútuo - é a transferência do domínio da coisa emprestada ao mutuário, em que este mutuário torna-se o “tomador proprietário da coisa mutuada, podendo dar-lhe o destino a este bem fungível do modo que lhe aprouver²”.

O Mútuo Conversível, ainda que contrato atípico e, por conseguinte, não solene, guarda proximidade com o Contrato de Mútuo tipificado, uma vez que por ele há tradição do domínio de coisa fungível, mas com características finais que o difere do tradicional. Este assunto será abordado de forma mais completa e complexa à frente.

Com grande inspiração nas “*Convertible Notes*”³ norte-americanas, que nada mais são do que um “*instrumento de débito que pode ser trocado, à opção do portador, por títulos de participação do emissor*”⁴, o Contrato de Mútuo Conversível teve o início de

² VENOSA, Silvio de Salvo. Direito Civil: Contratos em Espécie – 16. Ed. – São Paulo: Atlas, 2016 – (Coleção direito civil; v. 3). Pg. 212

³ Entre as causas que justificam o sucesso das convertible notes como um instrumento contratual adequado para investimento em startups, Coyle e Green destacam a redução dos custos legais associados à emissão das convertible notes, especialmente em comparação com os custos legais associados à emissão de ações preferenciais conversíveis, bem como o fato das convertible notes permitirem o diferimento da discussão acerca do valuation da empresa até a próxima rodada de financiamento, o que evita discussões extensivas no estágio inicial das startups. (MORETTI, Eduardo. OLIVEIRA, Leandro Antonio Godoy – “Contrato de Mútuo Conversível Aplicado ao Investimento em Startups” - Revista dos Tribunais | vol. 1020/2020 | p. 101 - 115 | Out / 2020)

⁴ FEIGELSON, Bruno; NYBO, Erik Fontenele; FONSECA, Victor Cabral. Direito das Startups – São Paulo: Saraiva Educação, 2018. Pg.129

sua aplicação em território pátrio, alterando o cenário nacional de investimentos, principalmente em empresas de tecnologia embrionárias denominadas de “Startups”.

3. CONCEITUAÇÃO

O referido contrato em pauta, que se assemelha em muito às debêntures conversíveis de uma Sociedade Anônima, pode ser conceituado como um instrumento, formalizado através de um contrato particular de mútuo, no qual há a possibilidade de o investidor optar por, ao invés de ver retornado, com as correções devidas, o valor no qual investiu, receber uma participação societária da empresa para qual fez o empréstimo. Geralmente é um contrato direcionado a investidores que buscam investir nas empresas denominadas *Startups*, conceituadas pelo doutrinador norte-americano Eric Ries, como sendo uma:

“instituição humana projetada para criar novos produtos e serviços sob condições de extrema incerteza⁵”.

Recentemente, no ano de 2019, o Poder Legislativo editou a Lei Complementar 167/2019, na qual definiu a *Startup* como sendo 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”*.

Seja a empresa uma Sociedade que não é definida como uma empresa de caráter inovador, seja uma *Startup*, o mútuo conversível em participação societária sempre será celebrado entre três entes:

- I. Sociedade Empresária, que receberá o aporte/*Startup*;
- II. Investidor; e
- III. Sócios Majoritários da Sociedade e/ou Representantes Legais com poderes para tanto (como por exemplo Diretores), que atuam na posição de intervenientes anuentes do negócio, o que traz validade ao documento, uma vez que representam os interesses da Sociedade perante terceiros, bem como

⁵ RIES, Eric. *A startup enxuta: como os empreendedores atuais utilizam a inovação para criar empresas extremamente bem-sucedidas*. São Paulo: Lua de Papel, 2012. p. 26.

detém poderes suficientes e específicos de decisão para tomada de ações da Sociedade.

Neste documento, o investidor empresta determinada quantia à Sociedade que, por consequência, acaba se tornando devedora. Tal estrutura criada acaba por garantir maior segurança jurídica e proteção patrimonial ao investidor que, além de se ver como credor de uma obrigação de pagamento da quantia aportada, também pode ter direitos advindos de disposições contratuais que lhe permite uma menor responsabilização enquanto não exerce o seu direito de conversão em participação societária. Existem também, por óbvio, vantagens à Sociedade, sendo uma delas o recebimento das quantias para desenvolvimento de sua atividade-fim.

Diante do mencionado, verifica-se que, diferentemente de um contrato de mútuo convencional, o mútuo conversível em participação societária não trata somente quanto à transferência da posse de um bem fungível, mas também cria uma expectativa de direito àquele que emprestou o bem fungível, geralmente sendo este em moeda, seja a nacional, ou internacional, a depender da vontade das partes.

O Mútuo Conversível não é, contudo, a única opção das partes para transacionar negócio similar. Como a doutrina⁶ crescente do tema menciona, o investidor possui, contando com a possibilidade destacada durante todo este artigo, duas formas que melhor lhe servem para concretizar a operação:

“(…) por meio de debêntures conversíveis ou um contrato de mútuo conversível – há também a possibilidade de uma nota promissória conversível, mas seu custo operacional desestimula a utilização por startups. A emissão de debêntures, por sua vez, também encontra limitações para startups por ser, além de uma operação que resulta em muitos gastos, dependente da constituição da empresa sob a forma de Sociedade Anônima, conforme o art. 52 da Lei n. 6.404/76.”

O custo da escolha pelo meio que não o contrato de mútuo conversível pode ser, muitas vezes, financeiramente sufocante para a Sociedade que busca receber um aporte financeiro, uma vez que teria realizar gastos como a conversão de Limitada

⁶ FEIGELSON, Bruno; NYBO, Erik Fontenele; FONSECA, Victor Cabral. Direito das Startups – São Paulo: Saraiva Educação, 2018. Pg.129

para Sociedade Anônima – em caso de a Sociedade investida encontrar-se atuando sob a modalidade limitada -, o que não se justificaria a longo prazo.

Por fim, para que o contrato encaminhe para o seu termo final, a relação das partes será extinta mediante a possibilidade, ou não, quando da conversão da quantia aportada na forma de participação societária. Pode-se enumerar alguns eventos que são usualmente estabelecidos entre as partes que determinam o sucesso da conversão, como por exemplo (i) o vencimento da data do empréstimo com a intenção do investidor de converter seu aporte; (ii) em caso de alteração do controle societário da Sociedade; (iii) transformação do tipo societário da Sociedade em uma Sociedade Anônima; (iv) uma eventual oferta pública de ações da Sociedade; (v) em caso de nova rodada de investimento.

Com a evolução do tema, de certo que existirão novas nuances a serem discutidas e trabalhadas. Por ora, tem-se que, em sua conceituação, se trata de contrato atípico, plurilateral, oneroso, de forma livre, e constitutivo de direitos.

4. DA NATUREZA JURÍDICA INCERTA

À princípio, o contrato de mútuo conversível em participação societária leva a crer que se trata de apenas mais um contrato atípico no qual é revestido de regras próprias para atender as especificidades do negócio entabulado entre suas partes. Contudo, os inúmeros direitos e obrigações nele expostos o distingue de um contrato ordinário, o que impacta, obviamente, em sua natureza jurídica.

Esta sua natureza jurídica é tema de controvérsias dentro da escassa doutrina acerca do tema, uma vez que são poucos os autores na doutrina brasileira que já se debruçaram sobre tal discussão, inexistindo um consenso, ou até mesmo uma corrente majoritária formada, que auxilie uma conclusão firme quanto ao assunto.

Há doutrinadores que entendem que o mútuo conversível possui natureza jurídica de dívida, como identificam Bruno Feigelson, Erik Fontenele Nybo e Victor Cabral

Fonseca⁷. Outros^{8 9}, no entanto, identificam que se trata de uma figura atípica na qual reúne elementos do contrato de mútuo e de sociedade, revelando-se um contrato de *natureza híbrida*.

É incontestável que, apesar de o mútuo conversível ter estrutura de um instrumento de dívida, como mencionam os primeiros doutrinadores citados, há de ser verificado, como Eduardo Moretti e Leandro Antônio Godoy Oliveira descrevem, que:

“na grande maioria das vezes, não se trata de uma relação normal entre credor e devedor, uma vez que é comum que o contrato estabeleça uma série de mecanismos de controle e fiscalização pelo investidor.”

Este impasse aventado pela doutrina, de incerteza sobre natureza jurídica do Contrato de Mútuo, é natural, vez que este flutua perante duas características distintas quando da sua aplicação entre as partes: (i) a de que existe somente um credor, um devedor e uma dívida, o que é padrão em contratos de empréstimo; e (ii) de que existe somente uma relação societária futura a ser constituída. Por tais motivos, é que o Contrato de Mútuo Conversível em participação societária pode ser classificado como um contrato *sui generis*, único em termos de natureza jurídica e, por conseguinte, aplicação. Este autor entende pela sua hibridez, pautando-se tal justificativa pela fluidez que apresenta perante as partes envolvidas.

5. DA APLICAÇÃO MERCADOLÓGICA DO CONTRATO

De certo é que cada modalidade de contrato guarda um objetivo no qual as partes buscam realizar, um objetivo que têm, em sua intimidade, a prestação/ser tomadora de um serviço, a aquisição/venda de um bem material ou, como no caso do Contrato de Mútuo Conversível, na aquisição de uma quantia em dinheiro para

⁷ FEIGELSON, Bruno; NYBO, Erik Fontenele; FONSECA, Victor Cabral. Direito das Startups – São Paulo: Saraiva Educação, 2018. Pg.132

⁸ COELHO, Giulliano Tozzi. *A utilização de títulos de dívida conversíveis para o investimento anjo em startups no Brasil: risco e segurança jurídica do investidor*. Dissertação (Dissertação em Direito), Universidade do Vale do Rio dos Sinos, São Leopoldo, 2018, p. 103-104. Essa linha também é adotada por parte da doutrina estrangeira, ao tratar das *convertible notes*.

⁹ Para Edgar Vidigal de Andrade Reis: “O contrato de mútuo conversível em participação societária, como o próprio nome leva a crer, é um instrumento híbrido, formalizado por meio de um contrato particular de mútuo (ou seja, empréstimo de coisa fungível), no qual há possibilidade de o investidor optar por, ao invés de receber de volta o valor investido, receber uma participação societária da Startup para a qual fez o empréstimo.” REIS, Edgar Vidigal de Andrade. Startups: análise de estruturas societárias e de investimentos no Brasil. São Paulo: Almedina, 2018. Pg. 99

desenvolvimento de suas atividades empresariais (pela Sociedade) ou na aquisição de participação societária para seu desenvolvimento patrimonial (pelo Investidor).

Permeando o princípio da liberdade contratual, é que as Partes do Contrato de Mútuo Conversível atuam no sentido de espremer suas vontades e receber a contraprestação que almejam. Dentro deste instrumento, as Partes veem vantagens para seus interesses e sabem, precisamente, que também possuem algumas desvantagens, sendo o que será trabalhado a seguir neste tópico.

5.1. Das Vantagens Permitidas às Partes Contratantes

Podemos mencionar que as vantagens das partes integrantes do acordo são:

- **Sociedade: Forma de Captação de Recursos**

Como verificado nos tópicos anteriores, o Contrato de Mútuo Conversível em Participação Societária concede à Sociedade, sem ter que recorrer a instituições bancárias e aderir à um contrato pré-estabelecido de cláusulas fechadas, receber aporte de quantias para o desenvolvimento de seu escopo social.

- **Sociedade: Desnecessidade de Convolação em Sociedade Anônima para Recebimento de Valores**

Para recebimento das quantias do investidor, nos moldes do Contrato de Mútuo – ou seja, pela conversão dos valores em participação societária -, a Sociedade não possui a necessidade de transformar-se em Sociedade Anônima¹⁰, mitigando custos.

- **Sociedade: Não Entrada Imediata de Sócio**

Com a celebração do Contrato de Mútuo Conversível, a Sociedade ganha tempo, por assim dizer, com relação a não entrada imediata do Investidor na empresa, dando maior poder aos seus quotistas/acionistas de deliberarem sem a interferência “externa”. Obviamente, existirá tal possibilidade de intervenção do Investidor na

¹⁰ Como visto anteriormente, para receber quantias nos mesmos termos do Contrato de Mútuo Conversível, a Sociedade detém como possibilidade a sua transformação para Sociedade Anônima, emitindo debêntures. Muitas vezes, estes custos são altos, o que podem, eventualmente, pôr em perigo o seu fluxo de caixa.

Sociedade se assim ficar disposto nas cláusulas do instrumento assinado entre as partes.

- *Investidor: Pouco Risco de Responsabilização Patrimonial*

Por não exercer uma posição dentro da Sociedade Empresária/Startup, mas sim de credor perante ela, ao menos antes da conversão, o investidor sofre pouco risco de responsabilização¹¹, a não ser que se envolva ativa e diretamente na tomada de decisões administrativas e de gestão da empresa investida.

- *Investidor: Possibilidade de Se Tornar Sócio, ou Não, da Sociedade*

Dada a característica do Contrato de Mútuo Conversível em Participação, o Investidor, ao termo final do empréstimo, ou quando da ocorrência de eventos chamados de “eventos de liquidez”, que fazem vencer automaticamente o instrumento assinado entre as partes, e que guardam presença contumaz em tais contratos, pode determinar se fará valer seu direito de conversão, e de se tornar sócio da empresa na qual investiu. Isso se torna uma vantagem a este Investidor quando pode ser verificado que a situação econômica da empresa investida não se encontra favorável à sua entrada, mitigando uma possível perda patrimonial, além do que já fora investido.

5.2. Das Desvantagens das Partes Contratantes

As partes do contrato possuem, também, desvantagens quando da celebração do acordo, são elas:

- *Sociedade: Devolução do Valor Investido*

Uma das desvantagens do mútuo conversível sob a perspectiva dos fundadores da Sociedade é a necessidade de a empresa ter que devolver o valor investido. Considerando que normalmente uma empresa que assina um mútuo conversível não possui capital suficiente para pagar o empréstimo, o Investidor pode renegociar o investimento em uma posição contratual de maior vantagem.

¹¹ “A vantagem de utilização do mútuo conversível é que o investidor não assume desde o início da operação da startup os riscos relativos às suas atividades. Somente virá a integrar o quadro social em casos previstos contratualmente, via de regra associados a uma situação de prosperidade.” (FEIGELSON, Bruno; NYBO, Erik Fontenele; FONSECA, Victor Cabral. Op. cit., p. 130).

- Sociedade e Investidor: Conversão em Participação Societária Flutuante

Apesar de o investidor mutuante poder fixar o percentual da empresa a ser adquirido no momento da assinatura do contrato de mútuo, pode ser fixado que o percentual será flutuante de acordo com o valor de mercado da empresa quando do vencimento do mútuo. Lucas Pimenta Júdice¹² nos concede, com grande clareza, um exemplo de tanto em casos de utilização do contrato em *Startups*:

“O investidor faz um empréstimo de 100 mil reais (por exemplo), corrigidos a 18% ao ano, com vencimento para 2 anos. Ao final desses 2 anos, ele terá a possibilidade de a) cobrar a dívida de 100 mil + 18% ao ano (aproximados em 140 mil reais) ou b) converter o saldo atualizado/corrigido em cotas da empresa. Essa escolha, por sua vez, deve considerar a valuation da empresa no momento da conversão. Ou seja, se no ano 2 (vencimento do débito) a valuation da startup for de 10 milhões, os 100 mil corrigidos (aproximadamente 140 mil reais) comprarão 1,4% da empresa. Um benefício normalmente atrelado é a possibilidade de o investidor ter um desconto no valor de mercado da empresa — 20% é um bom número. Neste caso, a valuation de mercado sendo de 10 milhões para o mutuário na Nota Conversível, ela estaria em 8 milhões e assim seus 140 mil reais valeriam 1,75% da mesma. [...] No mesmo exemplo, vamos supor que no momento do investimento na empresa (que virá a valer 10 milhões em 2 anos) o seu valor de mercado fosse 900 mil reais pre-money. Com o aporte dos 100 mil, a empresa passaria a valer 1 milhão. Os 100 mil reais, portanto, comprariam 10% da empresa, bem melhor do que os 1,75% a que fará jus o mutuário. A grande diferença, como dito, está na motivação e no risco. O investidor que pegou os 10% está no risco de perder 100% de seu aporte, pois acredita na empresa e está imbuído num retorno maior. Quanto maior o risco, maior o retorno. Já o mutuário quer limitar seu prejuízo com a dívida a ser paga no final dos 2 anos (nesse exemplo) e, portanto, o trade-off é uma possível conversão numa valuation flutuante.”

- Investidor: Menor Ingerência na Gestão da Sociedade

A vantagem mencionada do Investidor que, investindo seu patrimônio, não tem o restante comprometido pelo fato de não se tornar sócio de forma imediata, também, pode ser uma desvantagem. Ainda que tenha investido, caso não esteja disposto no mútuo conversível que o Investidor poderá votar e vetar determinados tópicos, este

¹² JÚDICE, Lucas Pimenta. Direito das startups: v. 2. Curitiba: Juruá, 2017. P. 57

se posicionará como um observador dos movimentos que a Sociedade e seus sócios praticam. Claro, como já foi mencionado anteriormente, a sua participação ativa pode levá-lo à uma responsabilização futura. O risco fica à critério do Investidor, neste caso.

- *Investidor e Sociedade: Insegurança Jurídica Causada Pela Falta de Regulamentação*

Como já descrito neste artigo, o Contrato de Mútuo Conversível em Participação Societária é um contrato atípico, de característica *sui generis*. Por guardar tais atributos, as Partes do acordo não estão sujeitas à dispositivos legais específicos sobre o tema, o que pode levar a interpretações distintas do Poder Judiciário quando suas obrigações, livremente pactuadas – observando os preceitos legais do art. 104 do Código Civil -, forem expostas em conflito. A mera existência destas conjecturas traz, ainda que de forma sutil – no caso de um pacto bem escrito -, certa insegurança jurídica para as partes.

- *Investidor e Sociedade: Tributação Incidente na Operação*

Neste tipo de operação, dois fatores se mostram extremamente relevantes do ponto de vista tributário, e que podem gerar dúvidas acerca de sua concretização por qualquer uma das Partes:

- i. O valor investido; e
- ii. O ganho de capital atrelado ao valor investido.

Em caso do Investidor ser pessoa jurídica, sobre o valor que aportará à Sociedade haverá incidência de *Imposto sobre Operações de Crédito, Câmbio e Seguro, ou relativas a Títulos ou Valores Mobiliários – IOF*, na medida em que o Decreto n. 6.306, de 14 de dezembro de 2007 determina que tal imposto seja aplicado em operações de crédito realizadas entre pessoas jurídicas ou entre pessoa jurídica e pessoa física (art. 2º, I, “c”, do Decreto n. 6.306/2007). Como a doutrina¹³ descreve:

“(...) Referido decreto, portanto, abarcaria a hipótese de investimentos em startups por meio de mútuo conversível. Isso porque o decreto conceitua “operações de crédito” como empréstimo sob qualquer modalidade e o mútuo de recursos financeiros entre pessoas jurídicas ou entre pessoa física e

¹³ FEIGELSON, Bruno; NYBO, Erik Fontenele; FONSECA, Victor Cabral. Direito das Startups – São Paulo: Saraiva Educação, 2018. Pg.132

peessoa jurídica (art. 3º, § 3º). Assim, referida operacionalização estaria, a princípio, sujeita a esse tributo.”

Quanto ao eventual ganho de capital ao valor investido pelo Investidor, incidirão as normas referentes ao imposto de renda com alíquotas regressivas (22,5% a 15%¹⁴), equiparadas às operações de renda fixa (art. 797¹⁵ do Decreto n. 9.580/2018).

Quanto ao eventual ganho de capital da Sociedade à época da conversão, se esta estiver “girando” sob forma de sociedade limitada e, havendo diferença entre o valor da aquisição da participação e o valor contábil das quotas sociais, este ganho será contabilizado como ágio, que é tributado¹⁶, incidindo uma alíquota de 15% (quinze por cento) sobre o ganho sobre capital quando os sócios da empresa forem pessoas físicas, e 34% (trinta e quatro por cento), se jurídicas¹⁷. Em razão de tanto, é que muitas vezes é sugerida a transformação da empresa investida de sociedade limitada para Sociedade Anônima, uma vez que nesta última a tributação do ágio não ocorre, o que gera uma economia que pode ser revertida em benefício próprio da empresa.

Da leitura das vantagens e desvantagens que o Contrato de Mútuo Conversível em Participação Societária traz às Partes do acordo, resta clara a recomendação que deve ser feita. Ou seja, dentro do relacionamento extracontratual, tais Partes devem aproveitar para negociar as regras principais que as nortearão, a fim de que sejam evitados ou alcançados, alguns dos pontos descritos.

6. DAS CLÁUSULAS PRINCIPAIS

Diante do contexto apresentado no tópico acima, convém delimitar quais seriam as cláusulas do instrumento de mútuo conversível que devem marcar presença, a fim de que seja mais bem aproveitado pelas Partes do negócio. São elas:

¹⁴ Será aplicada a alíquota de 22,50% até 180 dias ou tempo indeterminado; 20% de 181 dias até 360 dias; 17,50% de 361 dias até 720 dias; 15% quando mais de 720 dias.

¹⁵ Art. 797. As operações de mútuo e de compra vinculada à revenda, no mercado secundário, que tenham por objeto ouro, ativo financeiro, continuam equiparadas às operações de renda fixa para fins de incidência do imposto sobre a renda na fonte (Lei n. 8.981, de 1995, art. 70, caput).”

¹⁶ “ÁGIO NA SUBSCRIÇÃO DE QUOTAS. SOCIEDADE ANÔNIMA (AS). SOCIEDADE DE RESPONSABILIDADE LIMITADA (LTDA). O ágio na aquisição de quotas de capital das sociedades de responsabilidade limitada deve compor o resultado comercial do exercício. Como inexistente disposição que determine sua exclusão para fins de determinação da base de cálculo do imposto de renda, deve compor o lucro real.” (BRASÍLIA, Conselho Administrativo de Recursos Fiscais. Recurso Especial do Procurador. Acórdão n. 9101-002.009. Relator: Valmir Sandri. Data da sessão: 07 de out. 2014.

¹⁷ JÚDICE, Lucas Pimenta. Direito das startups: v. 2. Curitiba: Juruá, 2017. P. 95

- Valor

Trata sobre o valor do empréstimo/aporte realizado pelo Investidor

- Forma de pagamento

Trata sobre a forma que se dará o pagamento do referido mútuo (ex. parcelado, à vista).

- Percentual societário adquirido

Trata sobre qual será o percentual adquirido pelo Investidor em caso deste decidir pela conversão, e qual será o critério pelo qual se determinará tal percentual (se será fixado, ou se baseará em evento futuro, como o valor da empresa quando da conversão);

- Forma de Divisão de Lucros

As Partes definem a forma de divisão dos lucros da Sociedade quando da concretização da conversão do Investidor em sócio.

- Regras de Saída de Sócios ou Entrada de Novos Sócios

As Partes definem as políticas de saída ou entrada de novos Sócios da Sociedade.

- Obrigação de Não Concorrência

Trata sobre obrigação entre Investidor e Sociedade de que o primeiro, usualmente por um prazo determinado pré-fixado, não irá concorrer com a Sociedade em seu mesmo ramo mercadológico.

- Forma de Sucessão e de Solução de Disputas

As Partes definem a política de sucessão em caso de falecimento ou encerramento de atividades de uma das partes, definindo, ainda, meios pelos quais deverão trilhar em caso de conflitos entre os signatários do acordo.

- Confidencialidade

Define regras de confidencialidade entre as partes do acordo, visando que a operação não tenha dados ou informações vazadas à terceiros que não encontram-se envolvidos na execução do contrato.

- “Tag Along”¹⁸

¹⁸ Também referido como direito de venda conjunta, trata-se de disposição que assegura a um dos signatários do acordo (usualmente, sócio minoritário) o direito de negociar a venda de sua participação na sociedade nas mesmas condições do negócio realizada entre terceiro adquirente e os demais

A Parte passa a ter direito de vender a sua participação nas mesmas condições do negócio realizado entre terceiro adquirente das quotas e os demais sócios.

- “Drag Along”¹⁹

A Parte assegura o direito de exigir que os demais sócios vendam as suas participações caso seja sócio majoritário e decida vender sua participação a terceiro adquirente que não busca ter os sócios minoritários no quadro de sócios da empresa.

- Direitos e Obrigações do Investidor:

Trata sobre os eventuais direitos e obrigações do investidor perante a Sociedade, podendo ser:

- Direito de Veto: O Investidor poderá vetar toda e qualquer, ou determinadas ações da Sociedade investida. Estabelece que algumas decisões da empresa devem ser aprovadas pelo investidor, sob pena de autorizarem o vencimento antecipado do mútuo, por exemplo.
- Direito de Voto: O Investidor poderá votar em toda e qualquer, ou em determinadas ações da Sociedade investida, podendo seu voto ter peso diferenciado, variando de acordo com entabulado entre as partes;
- Direito de Preferência: O Investidor terá preferência na subscrição de novas quotas sociais, podendo a emissão de novas quotas ensejar no vencimento antecipado do acordo;
- Mecanismo de Anti-Diluição: A cláusula visa impedir que o Investidor, em caso de a Sociedade receber novo aporte, tenha sua participação diluída, mantendo o que havia previamente contratado no mútuo;
- Acesso à Informação: O Investor terá acesso a todo e qualquer documento da Sociedade, buscando transparência no procedimento, até que possa determinar se, ao final do termo, converterá o valor na porcentagem de participação delimitada;

signatários do acordo” (RODRIGUES, Amanda Visentini. Aspectos societários da constituição da startup. In: OIOLI, Erik Frederico. Manual de direito para startups. São Paulo: Ed. RT, 2019. p. 44).

¹⁹ “Já o direito de exigir a venda (ou *drag along*) consiste no direito assegurado a um dos signatários do acordo (usualmente, o sócio controlador) de exigir que os demais signatários vendam as suas participações no capital social caso o sócio majoritário decida vender sua participação a terceiro adquirente e esse novo investidor não queira ter os sócios minoritários no quadro de sócios da empresa” (RODRIGUES, Amanda Visentini. Aspectos societários da constituição da startup. In: OIOLI, Erik Frederico. Manual de direito para startups. São Paulo: Ed. RT, 2019. p. 44).

6. DA CONCLUSÃO

Durante a apresentação do artigo, identifica-se que o Contrato de Mútuo Conversível em Participação Societária é um instrumento com características distintas e que, dentro da nossa legislação, não guarda qualquer tipicidade, tendo semelhança, apenas em parte, com o Contrato de Mútuo fixado no Código Civil Brasileiro. Ele é resultado de novas tecnologias jurídicas que vêm desabrochando em território nacional, em decorrência de inovações empresariais como o surgimento das *Startups*.

É utilizado como um contrato que busca estruturar uma operação de investimento, angariando fundos para a Sociedade que dele se vale, tendo um retorno patrimonial para o investidor que na empresa aporta seu dinheiro. Além desta utilização, o instrumento se faz peculiar por ser uma mescla de institutos jurídicos com natureza de dívida e natureza societária.

Dada mescla nos permite indicar que a sua natureza jurídica não é somente de dívida, pois possui uma natureza jurídica híbrida, porquanto flutua entre ser um contrato de dívida propriamente dito, e um contrato societário de admissão de sócio, o que o possibilita ser classificado como um instrumento *sui generis*.

As partes do acordo, justamente pela flexibilidade que guarda – por ser atípico e, por conseguinte, não ser regulado -, podem, e devem, ater-se com afinco às regras que serão dispostas no documento, pois serão elas que regularão, dentro dos preceitos legais já disponíveis na legislação esparsa, a relação da Sociedade, do Investidor, e dos Intervenientes Anuentes. Definir regras como forma de devolução da quantia investida, forma de divisão de lucros, percentual societário que virá a ser adquirido pelo Investidor, não concorrência, confidencialidade, “*tag along*” e “*drag along*”, direito de veto, preferência, entre outros, podem ser determinantes para uma relação equilibrada e duradoura entre estas partes.

Dessa forma, dentro da complexidade do contrato de mútuo conversível, é que podemos concluir que este concede dinamismo às relações empresariais cotidianas, representando, ainda que há pouco em território nacional, um contrato de extrema importância para as partes que se veem interessadas na prática de seu objeto.

7. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

VENOSA, Silvio de Salvo. Direito Civil: Contratos em Espécie – 16. Ed. – São Paulo: Atlas, 2016 – (Coleção direito civil; v. 3)

VENOSA, Silvio de Salvo. Direito Civil: Teoria geral das obrigações e teoria geral dos contratos – 16. Ed. – São Paulo: Atlas, 2016 – (Coleção direito civil; v. 2)

MORETTI, Eduardo. OLIVEIRA, Leandro Antonio Godoy – “Contrato de Mútuo Conversível Aplicado ao Investimento em Startups” - Revista dos Tribunais | vol. 1020/2020 | Out / 2020

GEBRAN, João Guilherme Rache – “Investindo em Startup: Contrato de Mútuo Conversível em Participação Societária” – Fórum Jurídico | Edição 8 | Ano 7 | Dezembro 2018

FEIGELSON, Bruno; NYBO, Erik Fontenele; FONSECA, Victor Cabral. Direito das Startups – São Paulo: Saraiva Educação, 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

COELHO, Giulliano Tozzi. *A utilização de títulos de dívida conversíveis para o investimento anjo em startups no Brasil: risco e segurança jurídica do investidor.* Dissertação (Dissertação em Direito), Universidade do Vale do Rio dos Sinos, São Leopoldo, 2018

REIS, Edgar Vidigal de Andrade. Startups: análise de estruturas societárias e de investimentos no Brasil. São Paulo: Almedina, 2018

JÚDICE, Lucas Pimenta. Direito das startups: v. 2. Curitiba: Juruá, 2017.

OIOLI, Erik Frederico. Manual de direito para startups. São Paulo: Ed. RT, 2019

MORETTI, Eduardo. OLIVEIRA, Leandro Antonio Godoy. Startups: aspectos jurídicos relevantes – Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2018.