

**Contrato de mútuo conversível em participação societária:
análise dos acórdãos proferidos pelo Tribunal de Justiça de São Paulo**

Isabel Cristina Sartorelli

Professora Associada
Universidade Federal de São Carlos (UFSCAR)

Luís Inácio Carneiro Filho

Professor Titular
Faculdade de Direito de Sorocaba

Resumo:

O empreendedorismo no Brasil é por vezes limitado por dificuldades na obtenção de investimentos. Recente pesquisa aponta para a prática de investimento utilizando-se de mútuo conversível em participação acionária. De posse de uma estrutura teórica que pudesse suportar análises de acórdãos sobre contratos de mútuo conversíveis em participação societária, o objetivo foi verificar a natureza dos litígios encaminhados ao Tribunal de Justiça de São Paulo. A pesquisa de cunho qualitativo e exploratório procurou analisar 17 acórdãos que estavam relacionados às Câmaras de Direito Empresarial; depois de analisar o teor, restaram apenas 11 acórdãos. Observou-se que, na maioria dos casos, a *affectio societatis* foi a natureza mais recorrente. Embora pequena a amostra, o estudo contribui para a verificação dos casos práticos, permitindo a contribuição para o debate acerca dos riscos e benefícios envolvidos nos investimentos baseados em contratos de mútuo conversíveis em participações societárias. E embora o estudo tenha um teor bastante próprio da área jurídica, ao trazer a análise das decisões, o empreendedor, através da base teórica aqui oferecida, consegue entender o teor das decisões, e com isso, valer-se de importante conhecimento para estruturar investimentos baseados no instrumento investigado.

Palavras-Chave: Contrato de mútuo conversível em participação societária; Liberdade Econômica; Análise de Acórdãos; Princípio da Boa-fé.

1. Introdução

Recente pesquisa sobre a prática de investimento anjo no Brasil aponta para modelos de investimento que se utilizam de mútuo conversível em participação acionária (DARÉ JÚNIOR, 2022), seja por decisão em grupo (76% de um total de 162 respondentes), seja por decisão individual (54% de um total de 115 respondentes), o que demonstra a relevância fática. E considerando que o risco do investimento em startups é significativo, e que traz, em contrapartida, a preocupação com a segurança jurídica do investidor (GARRIDO; COELHO 2016), estudar os contratos de mútuo conversíveis em participações societárias é também relevante do ponto de vista jurídico.

Do ponto de vista teórico, o contrato de mútuo conversível em participação societária é um instrumento híbrido (REIS, 2018); e embora o contrato de mútuo seja contrato típico, quando conversível em participações societárias é considerado atípico, ainda não regulamentado pelo legislador brasileiro (ARAÚJO, 2017). Em essência, é um instrumento de dívida, utilizado pelos investidores-anjo quando disponibilizam seu capital à sociedade investida, e que permite, num momento futuro, a conversão do direito ao crédito em participação societária; tal característica propicia ao investidor maior liberdade, já que pode investir na sociedade sem tornar-se sócio (situação em que receberia de volta o capital investido), ou, se desejar, pode vir a tornar-se sócio (quando então exerceria o referido direito de conversão).

1.1 Delimitação do tema e problema de pesquisa

Se de um lado o contrato de mútuo conversível em participação societária (o qual, neste trabalho será referendado pela sigla MCPS) parece ser uma boa solução para investidores anjo, de outro, verifica-se que a jurisprudência já conta com casos envolvendo a matéria.

Considerando que o assunto é relativamente recente, que o instrumento é atípico, e que tende a ser cada vez mais utilizado por investidores anjo, a condução de uma pesquisa empírica abordando as decisões judiciais sobre a matéria pode ser de grande valia, já que viria a completar a análise do assunto, juntamente com o conteúdo da legislação e da doutrina relacionada. E se considerado o fato de que as decisões judiciais examinam as peculiaridades dos casos práticos e trazem detalhes dos conflitos levados a juízo, o potencial de contribuição científica pode superar o de um trabalho apenas baseado na doutrina e na legislação.

Verifica-se também a ausência de estudos anteriores que analisaram as decisões judiciais acerca do assunto, razão pela qual se justifica o presente estudo, que tem como questão de pesquisa: **“Quais as naturezas dos casos levados ao Tribunal de Justiça de São Paulo no que tange aos contratos de mútuo conversíveis em participações societárias que são mais recorrentes?”**.

1.2 Justificativa

Afora o fato de que o instrumento (MCPS) tenderá a ser mais amplamente utilizado nos anos vindouros, um trabalho científico que ofereça uma base principiológica, um detalhamento de suas peculiaridades técnicas e alguma base jurisprudencial pode ser justificado na medida em que se pretenda saber se os tribunais estão alinhados com a relativamente recente promulgação da Lei de Liberdade Econômica (Lei 13.784/2019), além de princípios como o da segurança jurídica, da confiança negocial, da boa-fé, da transparência e do direito à informação.

1.3 Objetivos

O estudo possui objetivos teóricos e experimentais, e pretende contribuir tanto na área jurídica como em relação a investidores e startups que buscam alternativas a investimentos, na medida em que congrega a análise de acórdãos do Tribunal de Justiça de São Paulo, o que pode contribuir com a reflexão sobre os esforços da jurisprudência no enfrentamento de questões concretas e na preocupação dos juízes em ser fiel à base principiológica já citada.

1.3.1 Objetivo Geral

Do ponto de vista teórico, o esforço na construção da plataforma teórica pretende abordar pontos fundamentais que podem ser objeto de reflexão e de ligação com os litígios enfrentados no Tribunal de Justiça de São Paulo.

Do ponto de vista experimental, ao trazer a análise dos acórdãos sobre o assunto, tem-se contato com a prática da interpretação e aplicação das leis. Em casos de lacunas na lei, o juiz constitui normas para o caso concreto; e após várias “decisões em casos materialmente idênticos para a caracterização da jurisprudência, temos o surgimento do chamado Direito Jurisprudencial” (GUIMARÃES, 1999, p.16). Aliás, Montoro (1972) reconhece a jurisprudência como fonte formal do Direito, que, juntamente com a legislação, o costume jurídico e a doutrina, geram o conteúdo ou a matéria do Direito. Também se poderia relacionar a importância da jurisprudência com o fato de esta ser uma fonte do Direito, assim entendida como “processo ou meio em virtude dos quais as regras jurídicas se positivam com legítima forma obrigatória, isto é, com vigência e eficácia no contexto de uma estrutura normativa (REALE, 2002, p. 140).

1.3.2 Objetivos Específicos

Revisar a literatura acadêmica brasileira é um dos objetivos específicos, já que, como apontado na introdução, existe a perspectiva de que os MCPS sejam cada vez mais utilizados por investidores-anjo (que será conceituado mais adiante neste trabalho).

Analisar detidamente todos os pontos incidentais da base selecionada de acórdãos é outro objetivo específico, que pode contribuir com o aprofundamento do debate e com a amplitude da discussão.

2. Fundamentação Teórica

A plataforma teórica deste estudo está estruturada conforme segue: primeiro, a base principiológica sobre a qual repousam os mútuos conversíveis em participação societária (MCPS). Em seguida, a origem histórica, seguida da caracterização do MCPS enquanto negócio jurídico.

2.1 A base principiológica sobre a qual repousam os MCPS

Antes de abordar os aspectos intrínsecos e extrínsecos do MCPS, é preciso que se discuta a base principiológica sobre a qual repousam os MCPS, de forma a estruturar a discussão do ponto de vista teórico, e para que seja possível estabelecer conexões com as características do instrumento em estudo. E quando se deseja destacar quais seriam os institutos jurídicos basilares, não existe a pretensão de esgotar o assunto, mas sim a de apontar aqueles que, sem dúvida, estão relacionados à essência do negócio jurídico aqui trazido. Na linha de abordar apenas o que é essencial, o debate pretende alcançar os seguintes pontos: a questão da segurança jurídica do investidor, o princípio da liberdade econômica, o instituto da confiança negocial, o princípio da boa-fé, o direito à informação (simetria informacional) e à transparência.

2.1.1 A segurança jurídica

Para iniciar esse debate, cite-se a Lei Complementar 182/2021, conhecida como Marco Legal das Startups, que em seu art. 3º deixa claro os princípios e diretrizes norteadores dos investimentos em startups, dentre os quais, destaca-se seu inciso II, que traz o seguinte princípio:

II - Incentivo à constituição de ambientes favoráveis ao empreendedorismo inovador, com valorização da segurança jurídica e da liberdade contratual como premissas para a promoção do investimento e do aumento da oferta de capital direcionado a iniciativas inovadoras.” (BRASIL, 2021).

Se a segurança jurídica é o que norteia o ambiente de investimentos em startups, é preciso que se entenda conceitualmente o que isso significa. Aliás, a segurança jurídica é um sobreprincípio (posto que estaria acima dos princípios, organizando-os) e pressuposto (dado que é o que se espera) para o bom funcionamento do ordenamento jurídico (COELHO, 2006). Como sobreprincípio, a segurança jurídica estaria ligada à ideia de proteção da confiança, regendo os comportamentos humanos nas suas relações de inter-pessoalidade, mas de maneira a preservar valores daquela determinada sociedade.

Em termos de investimentos em startups, talvez fosse mais fácil evidenciar a situação oposta: a de incerteza jurídica. Nesse sentido, Arida et al. (2005) afirma que é a incerteza jurídica a

explicação para a inexistência de um mercado de crédito local e longo prazo, prejudicando o mercado de financiamento nacional e dificultando o acesso a capitais. Assim, com a previsão, no ordenamento jurídico brasileiro, dos instrumentos de financiamento de startups, o que se pretende é facilitar o ingresso de capitais em tais sociedades, ao mesmo tempo em que se pode prever com maior segurança, as consequências implícitas na escolha por um ou outro instrumento.

A percepção da relação entre segurança jurídica e ambiente propício ao desenvolvimento do país e da inovação, aliás, foi o que motivou o Banco Mundial a desenvolver o projeto The Doing Business, o que, praticamente, inaugurou uma linha de pesquisa sobre o assunto (MARTINS-COSTA, 2018), e o que dá a dimensão de sua importância.

A segurança jurídica e a relação com o MCPS

O art. 5º que está no Capítulo III (“Dos Instrumentos de Investimento em Inovação”) da mesma LC 182/2021, confere a possibilidade de “aporte de capital por pessoa física ou jurídica, que poderá resultar ou não em participação no capital social da startup, a depender da modalidade de investimento escolhida pelas partes.” (BRASIL, 2021). O mesmo artigo reconhece que são instrumentos de aporte de capital, embora não impliquem em aporte no capital social da sociedade, os seguintes: contrato de opção de subscrição de ações ou de quotas celebrado entre o investidor e a empresa; contrato de opção de compra de ações ou de quotas celebrado entre o investidor e os acionistas ou sócios da empresa; debêntures conversíveis emitidas pela empresa nos termos da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976; contrato de mútuo conversível em participação societária celebrado entre o investidor e a empresa; estruturação de sociedade em conta de participação celebrada entre o investidor e a empresa; contrato de investimento-anjo na forma da Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro 2006 (BRASIL, 2006); e, por fim, outros instrumentos de aporte de capital em que o investidor (pessoa física ou jurídica) não integre formalmente o quadro de sócios da startup e/ou não tenha subscrito qualquer participação representativa do capital social da empresa.

Quando o legislador entende que o MCPS é instrumento de investimento em startups, muito embora “investimento” não implique necessariamente em “aporte em capital social”, ele está, dentre outras coisas, procurando aumentar a segurança jurídica do ambiente de negócios envolvendo startups, já que ele está propiciando o aumento das fontes de crédito nacional de longo prazo - o que pode ser deduzido a partir do estudo de Arida et al. (2005).

E aqui cabe pontuar: a literatura aponta o uso recorrente do MCPS por investidores-anjo em ecossistemas de startups (Investidor-anjo é o terceiro que aporta recursos de suas próprias reservas na forma de dívida ou capital); aliás, a figura do investidor-anjo, só passou a fazer parte do ordenamento jurídico brasileiro por meio da Lei Complementar 155/2016, muito embora sem trazer a formulação de seu conceito jurídico (SILVA FILHO, 2019, p.47); a LC 155/2016 (BRASIL, 2016) alterou a Lei Complementar 123/2006, e trouxe o conceito no art. 61-A, §4º:

Art. 61-A. Para incentivar as atividades de inovação e os investimentos produtivos, a sociedade enquadrada como microempresa ou empresa de pequeno porte, nos termos desta Lei Complementar, poderá admitir o aporte de capital, que não integrará o capital social da empresa.

§ 4º O investidor-anjo:

I - não será considerado sócio nem terá qualquer direito a gerência ou a voto na administração da empresa, resguardada a possibilidade de participação nas deliberações em caráter estritamente consultivo, conforme pactuação contratual;

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](#);

III - será remunerado por seus aportes, nos termos do contrato de participação, pelo prazo máximo de 7 (sete) anos;

IV - poderá exigir dos administradores as contas justificadas de sua administração e, anualmente, o inventário, o balanço patrimonial e o balanço de resultado econômico; e

V - poderá examinar, a qualquer momento, os livros, os documentos e o estado do caixa e da carteira da sociedade, exceto se houver pactuação contratual que determine época própria para isso.

Ainda, a LC 123/2006 disciplina, em seu art 61-A, §4º:

§ 7º O investidor-anjo somente poderá exercer o direito de resgate depois de decorridos, no mínimo, 2 (dois) anos do aporte de capital, ou prazo superior estabelecido no contrato de participação, e seus haveres serão pagos na forma prevista no art. 1.031 da Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002 (Código Civil), não permitido ultrapassar o valor investido devidamente corrigido por índice previsto em contrato.

Basicamente, as startups (sociedades empresárias de base tecnológica em fase inicial de desenvolvimento) receberiam os aportes quando o investimento se mostrasse inovador e com potencial de crescimento exponencial, embora em condições de extrema incerteza (SILVA FILHO, 2019, p. 49).

Em pesquisa realizada em 2017 no Brasil, verificou-se que apenas 9,28% dos recursos iniciais das startups eram oriundos de investidores-anjo, e que 76,22% vinham do capital próprio dos empreendedores, além de outras possíveis fontes de investimento, tais como de aceleradoras (4,29%), financiamento bancário (1,04%), dentre outras (ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE STARTUPS, 2017). A explicação para o baixo aporte por investidores-anjo era a percepção de que o cenário de investimentos em startups no Brasil como sendo ruim ou regular (SILVA FILHO, 2019).

Já em novo estudo publicado em 2022 (Associação Brasileira de Startups, 2022), os investidores-anjo correspondem a 39% dos investimentos em startups, o que demonstra significativa mudança no cenário, e talvez esse aumento se deva à percepção de que houve melhora no cenário de investimentos no Brasil nos últimos anos, com melhoria no nível de segurança jurídica (não se pode afirmar, dado que não existem estudos que comprovem tal hipótese).

2.1.2 O Princípio da Liberdade Econômica

À medida em que se aumenta a segurança jurídica, parece haver um aumento também na liberdade econômica (MARTINS-COSTA, 2018). Aliás, a Lei 13.784/2019 (Lei de Liberdade Econômica), se bem regulada e interpretada, pode limitar a intervenção estatal na economia, dando novos contornos ao princípio constitucional da livre-iniciativa (onde a livre-iniciativa seria a tônica, e a intervenção estatal a exceção) (VERAS; ARAÚJO, 2021); ainda, o art. 174 da CF/1988 vem a afirmar o Estado como agente normativo e regulador da atividade econômica (BRASIL, 1988).

Veras e Araújo (2021) ressaltam, como quatro elementos essenciais: a propriedade privada, a liberdade de empresa, a livre-concorrência e a liberdade de contratar; os autores também reconhecem, além do estado de permanente tensão entre liberdade econômica e intervencionismo estatal, “uma longa tradição de relativização do princípio da livre-iniciativa, em favorecimento de princípios ditos sociais” nas decisões proferidas pelo STF.

Analisando-se também o texto da Lei 13.874/2019 (BRASIL, 2019), vê-se, literalmente, que o objetivo da lei é proteger a livre iniciativa (art. 1º.), e o comando de que todas as normas de ordenação pública sobre atividades econômicas privadas devem ser sempre interpretadas em favor da liberdade econômica, da boa-fé, do respeito aos contratos, aos investimentos e à propriedade (art. 1º., §2º). Também encontramos nesse diploma legal os princípios que norteiam a liberdade econômica: a liberdade como uma garantia no exercício de atividades econômicas, a boa-fé do particular perante o poder público, a intervenção do Estado sobre o exercício de atividades econômicas apenas se de caráter subsidiário e excepcional (art. 2º).

A Lei 13.874/2019 também trata das garantias de livre iniciativa no art. 4º, ressaltando que o poder regulatório da administração pública não pode ser exercido de maneira abusiva, por exemplo, “criando reserva de mercado ao favorecer, na regulação, grupo econômico, ou profissional, em prejuízo dos demais concorrentes” (inciso I); aumentar custos de transação sem demonstração de benefícios (inciso V), introduzir limites à livre formação de sociedades empresariais ou de atividades econômicas (inciso VII). Se o Estado precisa garantir a livre iniciativa, e considerando tais menções ao texto legal, o estudo dos contratos de mútuo conversíveis em participações societárias é uma discussão necessária e relevante, na medida em que tal instrumento permite que não se crie uma reserva de mercado (instituições financeiras),

nem que se imponham custos de transação mais elevados (como no caso dos empréstimos bancários), e nem que se impeça ou se dificulte a formação de sociedades empresárias.

2.1.3 O instituto da confiança negocial

No espaço da autonomia privada, as pessoas auto regulamentam seus interesses sob o binômio da “liberdade e da responsabilidade”; quando se valoriza o instituto da confiança, dá-se primazia à pessoa que é parte do negócio jurídico, em detrimento de formulações escritas; apenas a evidenciação da violação do interesse negativo já é suficiente para que exista a obrigação de indenizar, não se exigindo prova de vínculo contratual formal (FACHIN, 1998).

2.1.4 O princípio da boa-fé

Na esteira da valorização da confiança negocial, também se percebe a importância às regras de boa-fé, seja na formação do negócio jurídico ou mesmo em sua ruptura (FACHIN, 1998). E pode-se localizar a boa-fé num cenário mais amplo, verificando-se, inclusive, o seu relacionamento com os princípios da autonomia privada, confiança e autorresponsabilidade (Martins-Costa, 2018, p.249).

2.1.5 O direito à informação e à transparência

Ao mesmo tempo em que os contratos de MCPS se utilizam da autonomia privada, que por sua vez está ancorada no princípio da liberdade econômica, sob uma ótica mais amplamente considerada, não se pode perder de vista o princípio da eficiência econômica, estimulando comportamentos que reduzam os custos de transação e criando soluções mais eficientes (Sonagli e Ribeiro, 2017, p.18).

Os comportamentos de cooperação têm o potencial de minimizar conflitos e de contribuir para o estabelecimento de um ambiente de confiança, trazendo não só maior eficiência econômica, mas também maior eficiência jurídica, já que tendem a trazer maior segurança jurídica (SONAGLI; RIBEIRO, 2017, p.19). Costa e Pozo (2021) enquadram as noções de eficiência, custos de transação e assimetria informacional dentro do campo da Análise Econômica do Direito, a qual pretende analisar o fenômeno jurídico alcançando, inclusive, suas consequências; os autores reconhecem que tais análises foram inauguradas a partir do trabalho de Coase (1937), que foi quem enfatizou a importância da busca por soluções economicamente eficientes (no limite, com custo de transação igual a zero), apesar da assimetria informacional entre as partes contratantes, considerando-se que onde o nível informacional de uma parte é maior do que da outra, pode haver desequilíbrio nas condições de negociação e na tomada de decisão.

Se por um lado o trabalho de Coase (1937) está inserido na seara econômica, no campo do Direito pode-se citar o estudo de Kelsen (2013), que trabalha com a ideia de que a regra deve influenciar o comportamento do homem: “o homem deve conformar sua conduta à regra”

(KELSEN, 2013, p.14); se eles devem agir como ordenam as regras estatais, mas, apesar disso, agem diferentemente, é porque em certo sentido, a norma jurídica não foi eficaz, apesar de válida juridicamente.

Pode-se concluir que a eficiência da escolha racional entre as partes de um contrato empresarial passa pela necessidade de informação simétrica entre as partes, fundamentado no direito à informação, e que tem o objetivo de influenciar comportamentos cooperativos, minimizando conflitos e contribuindo para maior segurança jurídica no contexto dos investimentos em startups nas suas diversas modalidades inclusive com o uso de MCPS.

2.2 Origem histórica do contrato de mútuo conversível em participação societária

Os contratos de mútuo conversíveis em participações societárias (MCPS) foram inspirados nas convertible notes americanas, muito embora, quando de sua introdução no Brasil, já existissem as debêntures conversíveis em ações (DCA, sigla doravante utilizada neste trabalho). E o que motivou o uso do MCPS foi, provavelmente, o aumento da demanda (por parte das sociedades brasileiras) por recursos financeiros com juros mais baratos que os bancários, e com vistas à proteção do investidor (ZIRPOLI, 2022).

2.3 Caracterização do MCPS enquanto negócio jurídico

O contrato de mútuo “puro e simples” está previsto no Código Civil, art.586 ao 592, e que cuida do empréstimo de coisa fungível. Enquanto simples contrato de mútuo, tem previsão legal; quando passa a ser utilizado na modalidade “conversível em participação societária”, torna-se atípico, já que seu conteúdo passa a se distanciar da tipicidade prevista em lei.

Em essência, o MCPS é instrumento híbrido (possui especificidades de dívida e de capital ao mesmo tempo), e representa uma promessa de pagamento (tal qual uma nota promissória), mas que pode ser convertida em participação societária (tal como uma debênture conversível em ações). As situações que disparam a opção pela conversão, pelo investidor, são condições suspensivas (arts 125 e 126, CC). Ainda, a cláusula que prevê a conversão, se exercida (posto que é direito subjetivo do investidor), altera a natureza jurídica do contrato: passa a ser negócio jurídico unilateral (e não mais bilateral), e o torna atípico; quando o investidor opta pela conversão, há uma “novação” da relação jurídica anterior (ZIRPOLI, 2022).

2.3.1 Atratividade no uso do MCPS pelos investidores-anjo

A escolha pelas modalidades de investimento conversíveis em participações societárias seria explicada por dois fatores: primeiro, se o investidor tivesse participação societária logo de início, isso poderia comprometer seu patrimônio caso fosse o caso de dívidas de natureza trabalhista e fiscal que resultassem em desconsideração da personalidade jurídica; e segundo, no caso de liquidação ou falência da sociedade, pelo fato de o investidor não ser quotista, ele

concorreria em igualdade de condições com os demais credores quirografários, que ainda assim não seria um direito residual (dos quotistas) (SILVA FILHO, 2019)

Dentre as opções de investimentos, o MCPS merece destaque: pesquisa realizada em 2014 aponta que 57% dos investimentos foram por opção de compra, 36% por mútuo conversível, e apenas 7% em investimento direto (BAPTISTA LUZ; RAMOS, 2014).

Originalmente, a convertible note americana é baseada num contrato escrito, com critérios livremente estabelecidos entre as partes, e que prevê a conversão do direito de crédito em participação na sociedade investida (ZIRPOLI, 2022); vê-se, portanto, que o MCPS é bastante flexível quanto às suas cláusulas.

3. Método de Pesquisa

De partida, pode-se dizer que o método de pesquisa deve estar alinhado com a natureza do problema a ser investigado (HATCHUEL, 2009), qual seja o de identificar a natureza dos litígios relacionados ao MCPS levados à juízo. Ao investigar as diversas naturezas, o objetivo é estabelecer uma relação de causa x consequência (concepção positivista), já que, a partir da realidade, se conheceriam as causas que desencadearam os litígios.

Apesar de ser de cunho positivista, este trabalho não tem o objetivo de identificar “leis gerais que regem o assunto”. E a abordagem qualitativa e baseada em um número reduzido de casos analisados permite um estudo exploratório que leve ao entendimento sobre quais poderiam ser as causas necessárias e suficientes para explicar um fenômeno de interesse - sem a intenção de formular leis gerais (KIRSCHBAUM, 2013, p. 184).

Feitas essas considerações iniciais, foram consultadas decisões judiciais do Tribunal de Justiça de São Paulo nas varas especializadas de Direito Empresarial com a expressão “mútuo conversível” (expressão que reflete o núcleo central do instrumento pesquisado – MCPS). Todas as decisões foram consideradas na composição da amostra a ser analisada (acórdãos, decisões monocráticas, decisões de recursos, dentre outros). Vale ressaltar que o recorte de pesquisa enfocando apenas o Tribunal de Justiça de São Paulo (TJ-SP) deu-se por sua representatividade no cenário nacional em termos de Direito Empresarial, afora outras questões.

3.1 Desenho de pesquisa

Dada a questão de pesquisa formulada, a abordagem escolhida foi a análise documental. Cabe destacar que se pretende avaliar, dos acórdãos, apenas os aspectos intrínsecos à natureza do MCPS: isso define o recorte de pesquisa e delimita a discussão e análise das decisões.

Sobre o método de seleção inicial dos acórdãos, iniciou-se a partir das chaves de pesquisa citadas (“mútuo conversível”; “varas especializadas de Direito Empresarial” do TJ-SP), e como

resultado foram identificadas 17 decisões proferidas; posterior análise verificou-se que apenas 11 estariam dentro do escopo da presente pesquisa.

3.1.1 Método empregado para a análise das decisões judiciais

Guimarães (1994) foi um dos primeiros autores a enfrentar o desafio de analisar acórdãos de maneira estruturada, e assim tornou-se uma referência em estudos similares. Esta pesquisa utiliza-se da pesquisa de Ferreira e Maculan (2018), por sua capacidade de síntese e por sua atualidade; segundo as autoras, as informações que devem ser extraídas do acórdão podem ser organizadas em quatro categorias fundamentais:

- I. Quanto ao Fato: o que ocorreu? Como o fato pode ser especificado?
- II. Quanto à Instituto Jurídico: Qual o instituto jurídico relacionado? Qual o direito pretendido?
- III. Quanto ao Entendimento: Qual foi o entendimento da corte?
- IV. Quanto ao Argumento: Como foi fundamentado o entendimento do relator?

Conforme pontuado por Ferreira e Maculan (2018), o estudo de Guimarães (1994) está relacionado à Teoria Tridimensional do Direito (TTD), desenvolvida por Miguel Reale, que destaca que todo fenômeno jurídico (cuja essência é valorativa, interpretativa) pode ser concebido a partir de três elementos principais, que são fato, valor e norma; Reale (1994, p. 199) afirma que “o Direito nasce do fato e ao fato se destina, obedecendo sempre a certas medidas de valor consubstanciadas na norma. A partir do estudo de Guimarães (1994), foi possível elaborar a **Figura 1**:

Fato	É o que gera a lide de que trata o acórdão, tal como previsto em Reale (1994).
Instituto Jurídico	Norma e valor aplicado ao fato, segundo Reale (1994).
Entendimento	Norma específica, resultado de uma operação axiológica entre o fato e a norma geral aventada; característico dos documentos jurisprudenciais; concretiza-se através do Dispositivo.
Argumento	Presente na Motivação, de caráter persuasivo, é a explicitação do procedimento axiológico do Judiciário.

Figura 1. As quatro categorias fundamentais para a análise conceitual em acórdãos.

Fonte: Elaborado pelos autores

A seguir, a análise dos acórdãos. A redação ocultou detalhes do caso concreto, dado sua irrelevância neste trabalho, e para preservar a imagem dos envolvidos.

4. Resultados

A seguir, a análise dos 11 acórdãos selecionados.

4.1 Apresentação e análise do 1º acórdão

I. Análise fática: Ação de cobrança do valor investido. Investidor aporta recursos em sociedade investida por contrato “verbal. Investidor alega que era de mútuo, e investida alega que era aporte para adiantamento de capital. Sobreveio sentença (primeira instância) de improcedência: o entendimento foi de que se tratava de aporte de capital, e se houvesse o desejo de se retirar da sociedade, seguir-se-ia apuração e haveres e dissolução parcial da sociedade. Investidor apelou da decisão, demonstrando que: não houve ingresso do investidor no quadro societário; que nunca recebeu nem pró-labore e nem dividendos; que nunca agiu como sócio de fato; nunca recebeu retorno sobre a situação financeira da sociedade; não participou de qualquer tomada de decisão; nunca os sócios prestaram contas sobre nada.

Em resposta, a sociedade investida manteve a alegação de que o investidor era considerado “sócio de fato”, e que os valores foram a título de “adiantamentos para aporte de capital”, mas que desistiu do negócio após constatar o insucesso do empreendimento violando a boa-fé objetiva (art. 113, CC). Em sendo “investimento”, “não haveria nada a devolver ao investidor”.

II. Entendimento / Argumento do relator: o mútuo é contrato similar ao de empréstimo; reconhece que a conversão só ocorre se for do interesse do investidor, protegendo-o de possíveis erros administrativos; é essencialmente contrato de risco. Ficou provado que o autor fez as transferências bancárias para a sociedade investida. O impasse ficou por conta de ter sido o contrato verbal, porém, foi tal discussão foi superada pelo fato de que não se provou o contrário do que alegou o investidor. O relator destaca que: ficou claro que haveria a mera possibilidade de converter o valor emprestado em participação societária (e um e-mail do sócio da investida esclareceu que era de fato um mútuo conversível); o fato de ter sido verbal não exime a investida de suas obrigações. E ficou provado (ficha cadastral da JUCESP) que nunca houve o ingresso do investidor no quadro societário da investida. Por tudo que se esclareceu, o relator chamou a atenção para a obrigação de se cumprir a boa-fé contratual na execução e conclusão do contrato (art. 422, CC). Por fim, o relator entendeu que o investimento seguiu o art. 61-A da LC 123/2006, e que foi “investidor-anjo”. O investidor ainda provou que os recursos foram destinados ao pagamento de contas da sociedade. O relator concluiu que a investida deve devolver o dinheiro ao investidor.

4.2 Apresentação e análise do 2º acórdão

I. Análise fática: Ação de rescisão de contrato de mútuo, cumulada com pedido de devolução dos valores emprestados, com base na violação de cláusula que condicionava à anuência da mutuante as contratações com “partes relacionadas” que implicassem obrigações para a mutuária, gerando quebra de confiança entre as partes, afetando o princípio da boa-fé, e a

confiança como previsibilidade necessária para o cálculo do risco do investidor, relacionado também à segurança jurídica. Ficou caracterizada a quebra da confiança negocial, a ausência da transparência entre as partes, inviabilizando a *affectio societatis*, encaminhando a questão para o fim da relação societária. Fica claro, pelo exposto no acórdão, que os sócios da investida contrataram com partes relacionadas, o que era vedado pelo contrato.

II. Entendimento / Argumento do relator: deu provimento ao recurso (indicando a necessidade de devolução de valores); no entanto, o voto do relator foi contrário ao do juiz de primeira instância, posto que a opção de conversão em partes societárias, conforme o contrato, não era mera questão de deliberação do investidor, mas seria realizada se fossem cumpridas algumas condições pré-estabelecidas no contrato (era contrato complexo). Uma vez que as condições tinham sido atingidas, o investidor já era sócio de fato. Como ficou claro que, uma vez cumpridas as condições previamente estipuladas, o investidor já seria sócio de fato, assim, não caberia o pedido de devolução dos valores transferidos à sociedade investida.

4.3 Apresentação e Análise do 3º. Acórdão

I. Análise fática: Trata-se de contrato que previa, em caso de alienação de participação societária, a necessidade de pagar um grande valor aos sócios remanescentes, o que dificultaria os investidores de se retirarem da sociedade, e o investidor ajuizou ação para questionar tal necessidade; outro ponto observado é que o referido contrato de MCPS, por suas peculiaridades, trazia desde logo, prerrogativas de sócio ao investidor. Tal situação foi observada num cenário de grandes necessidades de capital e investimentos feitos por grandes investidores, e teriam o objetivo de tornar mais estável o investimento na investida. O fato é que, apesar de todas as implicações envolvendo a alienação de participação societária e o custo que teria, o investidor alienou sua participação.

II. Entendimento/ Argumento do relator: lastreados por dois contratos diferentes, o relator entende que estão interligados os contratos: o primeiro, que trata do acordo de investimentos; e o segundo, que versa sobre alienação fiduciária de participação societária. Na verdade, não se trata, neste caso, de MCPS propriamente dito, mas de uma alternativa que possa comportar maior complexidade de direitos e obrigações. Tendo em vista os dois contratos, e considerando-se a intencionalidade das partes, para o relator, ambos os instrumentos devem ser interpretados sempre conjuntamente. Quando o investidor alienou sua participação, que teve o efeito como se ele vendesse a garantia do investimento, o terceiro que a adquiriu não passou a ter direito de garantia sobre o valor investido, mas tornou-se sócio do empreendimento, o que seria penalizado pela exigência de grande valor de multa. O juízo manteve a decisão de primeira instância, asseverando que a alienação ensejaria a aplicação da multa.

4.4 Apresentação e Análise do 4º Acórdão

I. Análise fática: Trata-se de ação de cobrança e pedido de rescisão contratual relativa a contrato MCPS. O contrato previa a aplicação de 75% do valor para fabricação de equipamentos na investida, e que segundo o autor, não foi respeitada. Porém, segundo observou o relator, tanto o autor como o réu descumpriram obrigações contratuais (descumprimento recíproco do contrato), o que ensejou o não acolhimento do recurso. Isso porque a sociedade investida não destinou os recursos conforme estipulado, e não evidenciou as notas fiscais de venda dos equipamentos fabricados, o que levou o autor a reter o repasse de uma das parcelas do contrato. Ficou evidenciado que ambas as partes descumpriram o contrato. Como consequência, o juízo determinou a rescisão contratual, e culpa concorrente, os valores da sucumbência foram partilhados entre as partes.

II. Entendimento/ Argumento do relator: O descumprimento da sociedade investida não deveria ensejar a retenção da última parcela dos recursos contratados como empréstimos; eventual descumprimento da outra parte deveria ser discutido em ação judicial adequada.

4.5 Apresentação e Análise do 5º Acórdão

I. Análise fática: Ação de rescisão contratual combinada com ação de indenização, referente a contrato de aquisição de opção de compra de quotas (investidor-anjo), por inadimplemento da sociedade investida, que não forneceu informações para acompanhamento do negócio (balanço patrimonial e demais demonstrações financeiras) e que em seguida comunicou o encerramento da sociedade. Resultou na devolução dos valores devidos aos investidores, para não caracterizar enriquecimento sem causa da sociedade investida

II. Entendimento/ Argumento do relator: O relator entende que as atitudes dos sócios da investida feriram a boa-fé. Apesar de os investidores saberem que o investimento na sociedade era de risco, isso não justificaria a postura que os sócios da investida tiveram, negando informações financeiras sobre a sociedade, o que foi seguido do encerramento das atividades sem qualquer aviso prévio. O relator entendeu que os investimentos realizados se amoldariam ao disposto no art. 61-A da LC 123/2006 (investimento-anjo); e o direito de resgate do investimento está previsto no art. 61-A, §7º, LC 123/2006: “O investidor-anjo somente poderá exercer o direito de resgate depois de decorridos, no mínimo, dois anos do aporte de capital, ou prazo superior estabelecido no contrato de participação e seus haveres serão pagos na forma do art. 1.031 da Lei no 10.406, de 10 de janeiro de 2002 Código Civil, não podendo ultrapassar o valor investido devidamente corrigido”.

4.6 Apresentação e Análise do 6º, 7º e 8º Acórdão

I. Análise fática: os três acórdãos versam sobre o mesmo litígio; o 9º questiona se é, de fato, mútuo conversível, ao que se esclarece que sim. O 10º trata da não opção, pelo investidor, da conversão em participação societária, levando à rescisão do contrato e ao pedido de devolução

da quantia envolvida, e por questões onde a confiança negocial foi afetada. E o 11º acórdão é um pedido de reexame da matéria, que foi rejeitado. No 10º acórdão, fica clara a questão do affectio societatis, e que, nesse caso, independentemente de quem tenha dado causa, isso gera um impacto grande na gestão dos negócios, e no caso, o que se seguiu foi o insucesso do negócio, o que justificou o pedido de restituição dos valores mutuados.

II. Entendimento/ Argumento do relator: Se o investidor não optou pela conversão em participação societária, isso é por conta de um direito reservado ao investidor. Com base no direito do investidor em optar (ou não) pela conversão em participação societária, e tendo a investida encerrado suas atividades, o relator argumentou favoravelmente à devolução dos valores investidos ao investidor.

4.7 Apresentação e Análise do 9º Acórdão

I. Análise fática: Trata-se de apelação contra ação monitória baseada em contrato de MCPS, pelo qual, após três anos, o investidor poderia optar pela conversão do saldo devedor em participação societária. Dado que o investidor não concordava como o negócio era conduzido, e informações financeiras não eram fornecidas, decidiu-se por reaver a quantia envolvida. A sócia da investida não devolveu o valor recebido e lastreado pelo contrato de mútuo, alegando que seria parte vulnerável ou hipossuficiente, porém, neste tipo de contrato, não cabe tal alegação, posto que a relação se estabeleceu entre empresários.

II. Entendimento/ Argumento do relator: Como o contrato estabelecido estabelecia as obrigações das partes, contemplando a obrigação de prestar informações, e deixava claro que era contrato de mútuo, a decisão do relator foi muito bem embasada tendo em vista as cláusulas contratuais estabelecidas. Mantida a sentença de primeiro grau, sem maiores esclarecimentos.

4.8 Apresentação e Análise do 10º Acórdão

I. Análise fática: Ação monitória lastreada em contrato de mútuo (MCPS), que não se converteu de fato em participação societária (atestado pela ausência de registro de alteração contratual na Junta Comercial). O contrato foi verbal, e ficou pactuada a necessidade de regularidade da gestão e mínima saúde financeira e contábil da sociedade investida. O que se verificou, entretanto, foi uma situação de confusão patrimonial (havida entre o patrimônio da sociedade e de seus sócios). E o investidor, observando a piora da situação financeira da sociedade, não quis tornar-se sócio e correr o risco de responder pessoalmente pelas dívidas da investida. Cabe ressaltar que o juízo e primeiro grau entendeu ser devido o pedido, mas não por entender que isso era cabível em contratos como os de MCPS, mas sim porque entendeu que estaria havendo uma simulação jurídica.

II. Entendimento/ Argumento do relator: O relator entendeu ser procedente a ação monitória, cabendo a devolução dos valores ao investidor. Porém, neste caso, o voto do relator, embora

também estivesse alinhado em termos do resultado alcançado pela decisão em primeira instância, discordou do dispositivo que deixou claro ser caso de simulação. O relator bem pontuou e esclareceu que era caso de MCPS; porém, os outros dois desembargadores discordaram do voto do relator (explicação detalhada no próximo item). Contrariamente ao voto do relator, os demais desembargadores observaram, pelas provas documentais, que o investidor se apresentava e se portava como sócio da investida, apesar de não ter ingressado formalmente como tal no quadro societário, o que fere o disposto no art 61-A, §4º, I, que determina que o investidor-anjo não administra a sociedade. Assim, a realidade dos fatos é a de que o valor transferido à investida era “verdadeira injeção de capital social”, e que o investidor, vendo que a sociedade enfrentava problemas financeiros, decidiu se retirar do negócio. Assim, a decisão foi contrária à da primeira instância, negando provimento ao recurso que solicitava a devolução dos valores ao investidor.

4.9 Apresentação e Análise do 11º Acórdão

I. Análise fática: Ação de reconhecimento de sociedade em comum ou de fato, e de sua posterior dissolução, inclusive, com definição de percentual do capital social para cada sócio; seguiu-se a isso a apuração de haveres. Apesar de os investidores admitirem o empréstimo à investida, os sócios da investida entendem que foi aporte destinado à composição de capital social. Nenhum contrato de MCPS foi assinado, porém, tanto investidores quanto sócios da investida se apresentavam para terceiros como sendo igualmente sócios, embora nada tenha sido de fato formalizado. O início da operação da sociedade foi um sucesso, e sem razão aparente, os sócios decidiram evitar a formalização a sociedade, o que depois levou ao reconhecimento da *affectio societatis*: nesse momento, já se reconhecia a existência “de fato” da sociedade”, cabendo apenas a dissolução com apuração e haveres. Na primeira instância foi reconhecida a existência da sociedade de fato e a dissolução parcial da sociedade, e posteriormente seguiu-se para a apuração de haveres.

II. Entendimento / Argumento do relator: O pedido foi procedente, tendo em vista que ficou provado em os investidores sempre agiram como sócios e nunca sequer entenderam que havia qualquer contrato de mútuo envolvido.

5. Conclusões

Analisando-se a natureza dos litígios, vê-se a preponderância da quebra de confiança entre as partes, afetando a *affectio societatis*, e comprometendo a continuidade do negócio. Se por um lado, o uso do MCPS pretende viabilizar investimentos a custos mais baixos, ele também pode ensejar litígios mais frequentes entre investidor e investida, já que ao investidor são devidas, além de prestações de contas e de transparência, informações pormenorizadas sobre a forma de administração da sociedade, e além disso, dada a proximidade entre as partes, não é raro que

investidores cobrem muito mais explicações e exerçam muito mais controle das investidas. E isso tudo pode custar a própria continuidade da sociedade.

Da análise fática, depreende-se a importância dos dispositivos da LC 123/2006, principalmente o art. 61-A, que determina que investidor-anjo não pode atuar como sócio, sob pena de ser reconhecido como sendo de fato. Também é nítido o desdobramento da falta de informação e de transparência, que leva ao aumento da insegurança jurídica para o investidor, e que pode ensejar a decisão dele de solicitar a devolução dos valores emprestados; frise-se: a decisão é exclusiva dele, não cabendo argumentação em contrário.

Percebe-se que ao investidor cabe o papel de “financiador”, e que nada justifica a interrupção no fornecimento dos recursos, mesmo que ele tenha razões para fazê-lo. Neste ponto, cabe destacar que a jurisprudência indica que o investidor deve continuar com o fornecimento de recursos, e tratar qualquer quebra de contrato em ação em separado.

Nota-se a flexibilidade permitida pelos instrumentos contratuais até o limite da intencionalidade das partes, mas que apesar das peculiaridades negociadas em cláusulas de contratos complexos ou conjugados com outros, não deixam de trazer a clareza necessária para julgar o que é e o que não é devido às partes.

REFERÊNCIAS

Associação Brasileira de Startups. **Radiografia do ecossistema brasileiro de startups**, 2017, São Paulo. Disponível em: <https://abstartups.com.br/radiografia-do-ecossistema/>. Acesso em: 30 mar. 2023.

Associação Brasileira de Startups. **Mapeamento do ecossistema brasileiro de startups**, 2022, São Paulo. Disponível em: <https://abstartups.com.br/mapeamento-de-comunidades/>. Acesso em: 30 mar. 2023.

ARIDA, P.; BACHA, E.; LARA-RESENDE, A. Credit, interest, and jurisdictional uncertainty: conjectures on the case of Brazil. In: GIAVAZZI, F.; GOLDFAJN, I.; HERRERA, S (org.). **Inflation targeting, debt, and the Brazilian experience**. Londres: MIT Press, 2005, p. 265-294.

ARAÚJO, Adriana Pereira Damasceno de. **Análise da regulação do investimento anjo no Brasil**. 2017. Trabalho de Conclusão de Curso – Faculdade de Direito, Universidade de Brasília, Brasília, 2017.

BAPTISTA LUZ, Luiz Felipe; RAMOS, Pedro Henrique. **O perfil das aceleradoras brasileiras: uma análise jurídica.** São Paulo, 2014. Disponível em: <https://www.startupbrasil.org.br/2014/03/07/o-perfil-das-aceleradoras-brasileiras-uma-analise-juridica/>. Acesso em: 30 mar. 2023.

BRASIL. **Constituição Federal de 1988.** Promulgada em 5 de outubro de 1988. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm >. Acesso em: 30 mar. 2023.

_____. **Lei Complementar Nº 123**, de 14 de dezembro de 2006. Institui o Estatuto Nacional da Microempresa e da Empresa de Pequeno Porte; altera dispositivos das Leis no 8.212 e 8.213, ambas de 24 de julho de 1991, da Consolidação das Leis do Trabalho - CLT, aprovada pelo Decreto-Lei no 5.452, de 1º de maio de 1943, da Lei no 10.189, de 14 de fevereiro de 2001, da Lei Complementar no 63, de 11 de janeiro de 1990; e revoga as Leis no 9.317, de 5 de dezembro de 1996, e 9.841, de 5 de outubro de 1999. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/LCP/Lcp123.htm >. Acesso em: 30 MAR. 2023.

_____. **Lei Complementar Nº 155**, de 27 de outubro de 2016. Altera a Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006, para reorganizar e simplificar a metodologia de apuração do imposto devido por optantes pelo Simples Nacional; altera as Leis nºs 9.613, de 3 de março de 1998, 12.512, de 14 de outubro de 2011, e 7.998, de 11 de janeiro de 1990; e revoga dispositivo da Lei nº 8.212, de 24 de julho de 1991. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp155.htm >. Acesso em: 30 MAR. 2023.

_____. **Lei Nº 13.874**, de 20 de setembro de 2019. Institui a Declaração de Direitos de Liberdade Econômica; estabelece garantias de livre mercado; altera as Leis nºs 10.406, de 10 de janeiro de 2002 (Código Civil), 6.404, de 15 de dezembro de 1976, 11.598, de 3 de dezembro de 2007, 12.682, de 9 de julho de 2012, 6.015, de 31 de dezembro de 1973, 10.522, de 19 de julho de 2002, 8.934, de 18 de novembro 1994, o Decreto-Lei nº 9.760, de 5 de setembro de 1946 e a Consolidação das Leis do Trabalho, aprovada pelo Decreto-Lei nº 5.452, de 1º de maio de 1943; revoga a Lei Delegada nº 4, de 26 de setembro de 1962, a Lei nº 11.887, de 24 de dezembro de 2008, e dispositivos do Decreto-Lei nº 73, de 21 de novembro de 1966; e dá outras providências. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/ato2019-2022/2019/lei/L13874.htm >. Acesso em: 30 MAR. 2023.

_____. **Lei Complementar Nº 182**, de 1º de junho de 2021. Institui o marco legal das startups e do empreendedorismo inovador; e altera a Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e a Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006. Brasília, DF: Presidência da República, [2021]. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/Lcp182.htm >. Acesso em: 30 mar. 2023.

COASE, R. H. The nature of the firm (1937). In: Williamson, O. E.; Winter, S. G. **The nature of the firm: origins, evolution, and development**. Oxford University Press, USA, 1993, p. 18-33

COELHO, S. C. N. Segurança jurídica e mutações legais. In: Rocha, V.O. (org.). **Grandes Questões Atuais do Direito Tributário**, 1. ed. São Paulo: Dialética, 2006, v.10, p. 402-431.

DARÉ JUNIOR, Milton José. **Práticas do investimento anjo no Brasil: proposição de um manual do investidor**. 2022. Tese (Doutorado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2022.

FACHIN, Luiz Edson. O “aggiornamento” do Direito Civil Brasileiro e a Confiança Negocial. In: FACHIN, L. E. (Coord.). **Repensando Fundamentos do Direito Civil Brasileiro Contemporâneo**. Rio de Janeiro: Renovar, p. 14-40, 1998.

FERREIRA, A. C.; MACULAN, B. C. M. S. Indexação de acórdãos no contexto dos tribunais de contas: estudos preliminares para a elaboração de um modelo de leitura técnica. **Informação & informação**, v. 22, n. 2, p. 511-531, 2017.

GARRIDO, L. G.; COELHO, G. T. A estruturação do investimento entre aceleradoras e startups no Brasil. In: JÚDICE, L. P.; NYBO, E. F. (Coord.). **Direito das startups**. Curitiba: Juruá Editora, 2016, p. 131-146.

GUIMARÃES, José Augusto Chaves. **Análise documentária em jurisprudência: subsídios para uma metodologia de indexação de acórdãos trabalhistas brasileiros**. 1994. Tese (Doutorado em Ciências da Comunicação) – Escola de Comunicação e Artes, Universidade de São Paulo, São Paulo, 1994.

GUIMARÃES, José Augusto Chaves. La información jurídica. In: BARITÉ, M.; GUIMARÃES, J. A. C. **Guia metodológica para el acceso, el análisis y la organización temática de documentos jurídicos**. Montevideo: Universidad de La República, 1999. p. 11-18.

HATCHUEL, A. A foundationalist perspective for management research: a European trend and experience. **Management Decision**, v. 47, n. 9, p. 1458-1475, 2009.

KELSEN, Hans. Relações de Sistema entre o Direito Nacional e o Direito Internacional Público. **Revista de Direito Internacional**, v. 10, n. 4, 2013.

KIRSCHBAUM, C. Decisões entre pesquisas quali e quanti sob a perspectiva de mecanismos causais. **Revista brasileira de ciências sociais**, v. 28, p. 179-193, 2013. Doi: <https://doi.org/10.1590/S0102-69092013000200011>

MARTINS-COSTA, J. **A Boa-Fé no Direito Privado: critérios para a sua aplicação**. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2018. 896 p.

MONTORO, A.F. Fontes do direito em suas modalidades fundamentais. **Revista de Informação Legislativa**, Brasília, v. 33, p. 55-80, jan./jun. 1972.

REALE, Miguel. **Lições preliminares de direito**. 27. ed. São Paulo: Saraiva, 2002.

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

SILVA FILHO, Emanuel Lima da. **Contratos de Investimentos em Startups: os riscos do investidor-anjo**. São Paulo: Quartier Latin, 2019.

SONAGLI, J.; RIBEIRO, M. C. P. A teoria de Coase e o papel do direito para a eficiência das relações empresariais. **Economic Analysis of Law Review**, Curitiba, v. 8, n. 1, p. 18-34, 2017. ago. 2017. Doi: <https://doi.org/10.31501/ealr.v8i1.7297>

VERAS, V. P. M.; ARAÚJO, V. S. D. A Lei da liberdade econômica e os novos paradigmas da intervenção do estado no domínio econômico. **Revista de Direito Administrativo, Infraestrutura, Regulação e Compliance**. São Paulo, v. 16, n.16, p. 59-82, abr. 2021.

ZIRPOLI, Rodrigo Domingos et al. **Contrato de mútuo conversível em participação societária**. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2022.