FGV DIREITO SP
MESTRADO PROFISSIONAL

SAFE (Simples Agreement for Future Equity)
Uma alternativa para investimentos em Venture Capital no Brasil

Rafael Pontes de Miranda Alves

Projeto de pesquisa apresentado ao
Mestrado Profissional da FGV Direito SP.

Versão de 31.10.2023

1. Tema, contexto, e modelo de pesquisa predominante

Um movimento, surgido no final do segundo e início do terceiro milênio, com forte incidência no Vale do Silício, teve um crescimento acentuado nos últimos 20 anos, hoje percebido nos principais centros comerciais do mundo. Esse movimento tem como característica o surgimento de empresas jovens, conhecidas como *startups,* cujo modelo de negócio busca um crescimento acelerado, por entregar um produto inovador e tido por "escalável", contudo sempre associados à um cenário de incertezas. [1]

Apesar desse cenário de risco, o número de iniciativas de startups cultiva crescimento acentuado. Segundo o *StartupRanking*, atualmente, os Estados Unidos lideram o *ranking* de *Statups* catalogadas pelo site com mais de 75 mil empresas, ficando o Brasil em décimo lugar com 1.177 empresas *startups*.[2] Naturalmente, essas iniciativas dependem do capital de investidores dispostos a correr elevados níveis de riscos sobre os recursos disponibilizados às *startups*, principalmente, levando em consideração que mais de 90% das empresas acabam fracassando. [3] Esses recursos de alto risco são conhecidos como *Venture Capitual.*

No Brasil, segundo dados publicados pela Associação Brasileira de Private Equity e Venture Capital, o valor total de investimentos considerados de venture capital alcançou em

---

[1] PIMENTA, Márcio. O que é uma Startup? Disponível em https://www.startse.com/artigos/o-que-e-uma-startup/, acesso em 03 Jul. 2023.
[2] https://www.startupranking.com/countries
[3] Os Estados Unidos lideram e Índia é o segundo país com maior número de Startups. Disponível em https://www.insper.edu.br/noticias/os-estados-unidos-lideram-e-india-e-o-segundo-pais-com-maior-numero-de-startups/ Acesso em 03 Jul. 2023

2021 o montante de R$ 52 bilhões de reais investidos, tendo uma redução para R$ 16.81 bilhões de reais investidos no ano de 2022.[4] Esses números expõem a relevância econômica do mercado nacional, com centenas de iniciativas catalogadas, gerando emprego e aquecendo a economia local.

O Brasil, em 2021, estabeleceu o Marco Regulatório das Startups, através da edição da Lei Complementar nº 182/2021, estabelecendo diretrizes para o ecossistema de *Startups* no Brasil, onde trouxe um rol exemplificativo de instrumentos possíveis regulamentando a relação entre investidores e investidas enquadradas como Startups, nos termos da referida lei. Ocorre que, apesar dos avanços trazidos pelo diploma legal, especialmente na segurança jurídica em relação às dívidas da investida, afastando a possibilidade de responsabilização dos investidores como sócios, a legislação não trouxe solução completa para o investidor e investida.

Não obstante ao avanço legislativo, o ecossistema de inovação no Brasil continua arraigado a arranjos contratuais que viraram praxe nas relações comerciais. Contudo, os modelos adotados foram criados a partir de uma ótica dos investidores. Acontece que qualquer mudança nesses formatos leva à uma insegurança, algo que a presente pesquisa pretende desmistificar.

É nesse contexto que a presente pesquisa visa investigar a eficácia e adequação dos instrumentos trazidos pela legislação e analisar as vantagens e os desafios para a tropicalização do *SAFE Agreement* no Brasil, buscando identificar os problemas gerados pela aparente utilização excessiva de contratos mútuos, verificando se há necessidade de alteração legislativa para que a relação entre Investidor e Investida no Brasil, em um mercado tão relevante mundialmente para a economia, como o de *venture capital*, possa encontrar maior segurança para o investidor e investidas.

2. Quesitos, fontes de pesquisa e formas de acesso

Com o objetivo de alcançar elementos para a solução da questão central da pesquisa, "Quais as vantagens da adoção do SAFE Agreement como arranjo contratual para realização

[4] Private Equity e Venure Capital. Disponível em https://www.abvcap.com.br/Download/Estudos/5389.pdf, acesso em 03 de Jul. 2023.

de investimentos por fundos de venture capital no Brasil?", os seguintes quesitos são identificados:

i. <u>Questões sobre a contextualização fática</u>

[Q1] O que é uma *Startup*?

[Q2] O que são fundos de venture capital? Qual sua composição jurídica? Qual a seu objetivo e qual seu interesse de investimento?

[Q3] Qual o formato de negócio jurídico predominantemente celebrado pelos fundos de venture capital?

[Q4] Quais os principais problemas identificados pelos fundos de venture capital a partir do modelo adotado?

ii. <u>Referencial teórico-normativo</u>

[Q5] Quais contratos típicos da legislação brasileiras são adequados ao modelo?

[Q6] Quais disposições legislativas tratam de investimento por venture capital?

[Q7] Qual a posição jurisprudencial em relação aos modelos adotados?

[Q8] Qual o modelo adotado em países de maior cultura de venture capital?

iii. <u>Abordagem analítica</u>

[Q9] Quais as possíveis nulidades identificadas nos modelos de investimento?

[Q10] Quais as responsabilidades do venture capital diante do modelo adotado?

iv. <u>Recomendações finais</u>

[Q11] Quais as providências necessárias para a validade dos contratos de investimento por VC no Brasil?

[Q12] Qual o formato ideal de negócio jurídico a ser celebrado?

[Q13]Há alguma sugestão de mudança legislativa para melhor adequação do Brasil às melhores práticas de venture capital?

3. Relevância prática, caráter inovador e potencial de impacto

Em 2016, o professor alemão Klaus Swchab, fundador do fórum econômico mundial, anunciou a chegada de uma quarta revolução industrial, caracterizada pelo surgimento de tecnologias mais avançadas, permitindo o aprimoramento e melhoria na eficiência de processos.[5] Em decorrência disso, uma revolução econômica surgiu, apresentando modelos de negócios baseados nesse avanço tecnológico. Um movimento crescente desde então.

Esse movimento atraiu diversos investidores em busca de grandes retornos em função do crescimento exponencial das empresas. Acontece que essa relação de investimento possui características particulares entre investidor e investida, além do inerente risco associado ao investimento em negócios disruptivos. Como citado no primeiro tópico desse projeto, o Brasil, nos últimos anos, foi palco de bilhões de reais investidos em iniciativas de startups, onde, segundo a Associação Brasileira de Startups (Abstartups) através do Mapeamento do ecossistema de Startups 2022,[6] cerca de 40% das empresas receberam aportes de investidores.

Nesse cenário que a pesquisa de mostra relevante, pois pretende discutir a aplicação de um modelo de arranjo contratual conhecido nos Estados Unidos como *SAFE Agreement* nas relações de investidores no Brasil, aprimorando como essas relações contratuais entre investidores e *startups* podem acontecer. Assim, a presente pesquisa se mostra útil para todo o ecossistema de startups no Brasil, em especial aos operadores jurídicos dessa relação.

Como produto final, o trabalho pretende (i) alterar a forma como os investidores se relacionam com as startups, (ii) buscar soluções para os problemas dos atuais modelos utilizados, (iii) identificar necessidade de alteração legislativa para viabilizar maior segurança jurídica para investidor e investida e (iv) apresentar um modelo de SAFE Agreement mais adequado ao mercado Brasileiro.

---

[5] SCHWAB, Klaus. A quarta revolução industrial. São Paulo: Edipro, 2016.
[6] https://abstartups.com.br/mapeamento-de-comunidades/

4. Familiaridade com objeto da pesquisa

O pesquisador é sócio titular de escritório de advocacia que atua há mais de 10 (dez) anos predominantemente com assessoria jurídica empresarial para fundos de investimento, family offices e empresas de base tecnológica, fintechs, provedores de ativos virtuais, entre outras. Como advogado, está constantemente envolvido em operações de captação de recursos e investimentos em *startups*.

5. Bibliografia preliminar

ABRAMS, Eliot. Securities Crowdfunding: More than Family, Friends, and Fools? 19 Jan. 2017. Disponível em: https://ssrn.com/abstract=2902217. Acesso em: 30 Jul. 2023.

ARRUDA, Carlos; NOGUEIRA, Vanessa. Causas da mortalidade das startups brasileiras: como aumentar as chances de sobrevivência no mercado. DOM – Fundação Dom Cabral, Nova Lima. Disponível em: https://www.fdc.org.br/conhecimento/publicacoes/artigo-29767. Acesso em: 30 Jul. 2023.

COELHO, G. T.; GARRIDO, L. G. Dissecando o contrato entre startups e investidores anjo. In: JUDICE, Lucas Pimenta; NYBO, Erik Fontenele (orgs.). Direito das startups. São Paulo: Juruá, 2016.

DOWNES, Larry. The Laws of Disruption: Harnessing the New Forces that Govern Life and Business in the Digital Age. New York: Basic Books, 2009.

KLONOWSKI, Darek. The Venture capital deformation: value destruction throughout the investment process. Manitoba: Palgrave Macmillian, 2018.

SÖDERBLOM, A. The Current State of the Venture Capital Industry in Relation to Other Financing Sources for Startup Firms. Disponível em: http://eng.entreprenorskapsforum.se/wp-content/uploads/2012/02/Rapport_Current-state-of-the-venture_webb.pdf. Acesso em: 30 Jul. 2023.

SILVA, Alexandre Pacheco da. Venture capital à brasileira: adaptações e limitações ao financiamento de startups. 2019. Tese (doutorado) – Universidade Estadual de Campinas, Instituto de Geociências, Campinas, SP.

6. Cronograma de execução

	2023						2024												2025			
Atividade	07	08	09	10	11	12	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	1	2	3	Horas
Projeto																						10h
Revisão bibliográfica																						100h
Entrevistas																						50h
Versão preliminar																						100h
Versão intermediária																						100h
Versão provisória																						100h
Seminário de Qualificação																						10h
Versão final do trabalho																						30h
Banca Final																						10h
Correção da versão final do trabalho																						30h

7. Índice

INTRODUÇÃO

1. O MERCADO DE INVESTIMENTO-ANJO E VENTURE CAPITAL.

1.1. *Startup*

1.2. O Mercado de Investimento -anjo e de Venture Capital

1.3. Os modelos contratuais de investimento praticados no mercado

2. UMA CRÍTICA AOS MODELOS CONTRATUAIS ADOTADOS

2.1. Negócio jurídico indireto e dolo essencial

2.2. Microssistema jurídico empresarial das startups

2.3. A (in)validade jurídica do mútuo conversível

2.4. O modelo adotado pela Lei Complementar nº 155/2016

3. SIMPLE AGREEMENT FOR FUTURE EQUITY – S.A.F.E. NO BRASIL

3.1. Origem e apresentação do S.A.F.E.

3.2. Do contrato de participação da Lei Complementar nº 155/2016

3.3. O caráter cogente do Contrato de Participação

3.4. Das diferenças e semelhanças do S.A.F.E com o contrato de participação.

CONCLUSÕES

Proposta de alteração legislativa e sugestão de minuta do S.A.F.E.

REFRÊNCIAS