



UNIVERSIDADE CATÓLICA PORTUGUESA

**O papel dos “*Business Angels*” no financiamento e desenvolvimento de
*Startups***

Alexandre Marques de Sousa Caetano Pereira

Mestrado em Direito e Gestão

Faculdade de Direito | Escola do Porto

2022



UNIVERSIDADE CATÓLICA PORTUGUESA

**O papel dos “*Business Angels*” no financiamento e desenvolvimento de
*Startups***

Alexandre Marques de Sousa Caetano Pereira

Orientador: Professor Doutor António Agostinho Cardoso Guedes

Coorientador: Professora Doutora Ana de Oliveira Juncker Madsen

Mestrado em Direito e Gestão

Faculdade de Direito | Escola do Porto

2022

Agradecimentos

Aos meus pais, à minha irmã, à Carolina, à minha família e amigos.

Ao Professor Agostinho Guedes e à Professora Ana Madsen por toda a ajuda, disponibilidade e dedicação.

Resumo

Na perspectiva de colher avultados lucros, existem indivíduos - os *Business Angels* -, que investem valores consideráveis de capital em *Startups*, assumindo um papel ativo na sua gestão e desenvolvimento.

Assim, num primeiro momento, procuraremos dissecar qual o propósito e as especificidades deste tipo de investimento, bem como esclarecer os pontos benéficos e prejudiciais que se podem antecipar.

Neste seguimento, pretendemos guiar - tanto o *Business Angel*, como o sócio fundador - nos múltiplos instrumentos jurídicos que, à luz do Direito Português, viabilizam a execução do financiamento *in casu*.

PALAVRAS-CHAVE: Investimento; Financiamento; Capital de Risco; *Business Angels*; *Startups*;

Abstract

In the pursuit of earning significant profits, there are individuals - the *Business Angels* -, who invest considerable amounts of financial resources in *Startups*, and undertake an active role in their management and development.

Firstly, we will try to analyse the purpose and particularities of this type of investment, as well as clarify the beneficial and disadvantageous points that can be anticipated.

Subsequently, we intend to guide - both the *Business Angel* and the founding partner - in the multiple legal instruments that, under Portuguese Law, allow the execution of the financing *in casu*.

KEY WORDS: Investment; Financing; Venture Capital; *Business Angels*; *Startups*;

1. Índice

1. Introdução.....	8
2. Capital de Risco	10
3. Investimento <i>Angel</i>	15
3.1. Quem são os BA's ?.....	15
3.2. Em que empresas investem?	16
3.3. E que tipos de investimento realizam?.....	18
4. Processo Negocial	21
5. Transmissão de participações sociais.....	23
5.1. Aquisição originária: Subscrição no contrato de sociedade ou em Aumento de Capital.....	23
5.1.1. A obrigação de entrada.....	24
5.2. Aquisição Derivada: A transmissão <i>inter-vivos</i> de participações sociais.....	28
6. Meios de Financiamento Societário	30
6.1. Instrumentos de Capital próprio: Capital Social, Ágios e Prestações Suplementares.....	30
6.1.1. Capital Social.....	30
6.1.2. Ágio ou Prémio de Emissão	33
6.1.3. Prestações Suplementares.....	35
6.2. Instrumentos de Capital alheio: Prestações Acessórias e Contrato de Suprimento.....	38
6.2.1. Prestações Acessórias	38
6.2.2. Contrato de Suprimento.....	40
7. Conversão de Créditos em Participações Sociais.....	45
8. Conclusão	47
9. Referências Bibliográficas	49

Siglas e Abreviaturas

ACA – Angel Capital Association

BA – *Business Angel*

BA's - *Business Angels*

BCG -Boston Consulting Group

CC – Código Civil

CMVM – Comissão do Mercado de Valores Mobiliários

CSC – Código das Sociedades Comerciais

Cfr. – Conferir

FFF – Founder, Family and Friends

IA – Investimento realizado por *Business Angels*

N.º – Número

p. – página

pp. – páginas

RJCR – Regime Jurídico do Capital de Risco, Empreendedorismo Social e Investimento Especializado

ROC – Revisor Oficial de Contas

ss. - seguintes

Vol. – Volume

1. Introdução

A obtenção de financiamento revela-se como um momento-chave na vida das empresas, ditando, por vezes, o seu sucesso ou declínio. Sendo certo que, atualmente, os empréstimos bancários ainda constituem o principal instrumento de obtenção de financiamento empresarial, na verdade, as especificidades que advêm das características de determinadas entidades – como seja a atuação em setores de elevado crescimento ou o seu grau de maturidade - justificam a adoção de meios alternativos de financiamento: de entre os quais destacamos os *Business Angels*, ou "BA's".

É desta figura, cuja contribuição surge através de duas vertentes distintas - o Capital e o *know-how* -, e do seu impacto como meio de financiamento de *Startups*, que nos iremos ocupar.

Partiremos, assim, de uma breve análise do contexto em que este tipo de financiamento se insere, isto é, o do investimento em Capital de Risco. Neste ponto, julgamos essencial distinguir o investimento realizado por BA's de outras figuras afins, como seja, o investimento através de *Private Equity* ou o *Venture Capital*, designadamente, mediante a delimitação das fases do ciclo de vida das empresas em que, habitualmente, cada um destes investimentos é aplicado, bem como das suas funções-chave.

Uma vez delimitado o escopo de aplicação do financiamento por BA's nas *Startups*, cumpre dissertar relativamente às especificidades desta figura, aprofundando as principais características deste tipo de investimento, bem como, a final, o expectável impacto da presença de um BA no desenvolvimento da *Startup*.

De um ponto de vista jurídico, por sua vez, a questão central será a do financiamento da sociedade – que abre mão a uma infinidade de formas e mecanismos jurídicos adequados, que nos propormos a explorar neste trabalho.

A prática comum dita que o investimento realizado por um BA parte, em princípio, da aquisição de participações sociais na Sociedade - sejam estas ações ou quotas. Com este fim em vista, cumpre, primeiramente, decifrar qual a forma jurídica que, de uma perspetiva societária, melhor se adequa a tal operação, dadas as especificidades das empresas em causa: (i) se a subscrição no contrato de sociedade ou em aumento de capital; (ii) ou se um contrato de cessão de quotas ou de compra e venda de ações;

De seguida, uma vez definida a configuração jurídica apropriada para a transmissão de participações sociais e, bem assim, adquirida a qualidade de sócio pelo BA, cabe

analisar os instrumentos de financiamento societário – tanto de capital próprio, como de capital alheio - à sua disposição, examinando as particularidades de cada um e, com isso, a sua adequação aos objetivos do investimento *Angel* nas *Startup* - que culminará com a alienação das participações por parte do BA.

Tendo em conta as especificidades supramencionadas da relação jurídica que se visa estabelecer, e através da problematização de cada um dos temas, o presente trabalho pretende guiar, de um ponto de vista jurídico, tanto os *Business Angels* como as Sociedades Comerciais, na execução deste investimento.

2. Capital de Risco

Existindo indícios de operações que se assemelham às de capital de risco na Roma antiga^{1 2}, a verdade é que, ao longo da história, este meio de investimento tem tido um papel preponderante, designadamente: financiando expedições marítimas nos Descobrimentos Portugueses, potenciado a Revolução Industrial Inglesa e fomentando o investimento no processo de industrialização americana.

Foi, no entanto, na história (mais) recente, após a Segunda Guerra Mundial, nos Estados- Unidos da América, que este movimento vanguardista se formalizou e transformou numa renomeada indústria, responsável por transformar pequenas empresas em “*Money Cows*”, proporcionando avultados lucros - ou, na mais das vezes, perdas - aos investidores dispostos a arriscar o seu capital na procura de retorno no investimento.

Com efeito, é curioso que, não obstante o período da história, facilmente identificamos que a premissa deste tipo de investimento se mantém intocável – “a expectativa dos lucros decorrentes, assumindo, contudo, um grande risco de perda total de investimento”.³

Desta breve reflexão histórica resulta também que o termo geral “Capital de Risco” engloba um enorme espectro de tipos de investimento, que cumpre, por isso, delimitar, distinguindo-o de noções semelhantes como a de *Private Equity* e *Venture Capital*.

O conceito de “*Private Equity*” ou Capital Privado carece de uma definição unânime a nível internacional, na medida em que: (i) na perspectiva Europeia, tal noção é abrangente, englobando toda uma indústria da Capital de Risco, isto é, qualquer tipo de investimento privado realizado em empresas não cotadas, integrando, por isso, sectores como o do *Venture Capital*⁴; (ii) na perspectiva norte-estadunidense, pelo qual optamos, este conceito representa apenas um dos setores da indústria de Capital de Risco, que se foca no investimento privado em empresas não cotadas com maior grau de maturidade e, por isso, já estabelecidas no mercado.

¹ (Caetano, 2013, p.6 – do formato Pdf).

² No caso da referência bibliográfica em cima, na qual acrescentamos a expressão - página 6 “*do formato Pdf*”, fazemo-lo porque, neste caso, o ficheiro consultado não se encontrava paginado. Assim, quando acrescentarmos esta expressão a uma nota de rodapé, pretendemos referir-nos à página do ficheiro “Pdf” e não à do texto original. Quando não realizamos qualquer referência, a página a que nos referimos é a página do texto original (que é visível caso o ficheiro esteja, ou não, em formato “Pdf”).

³ (Caetano, 2013, p.6 – do formato Pdf).

⁴ (Caetano, 2013, p.11 e ss. – do formato Pdf).

Por sua vez, e como nos refere PAULO CAETANO⁵, a utilização da expressão *Venture Capital* tem por referência o setor da indústria do Capital de Risco que se ocupa do “investimento no capital social ou outros ativos patrimoniais (equity) de pequenas e médias empresas ou na sua criação e desenvolvimento, em sectores de mercado altamente competitivos e caracterizados pela inovação de produtos, serviços, processos de produção ou distribuição, com grande potencial de crescimento e rentabilidade”, divergindo da sua tradução “à letra”. Por isso, a expressão *Venture Capital*, não obstante a sua tradução literal ser “Capital de Risco”, aporta no contexto internacional um significado mais conciso, que optamos por empregar.

Por fim, temos o *Angel Investment* ou investimento *Angel*, protagonizado pelos *Business Angels*, isto é, investidores privados - ainda que, por vezes, possa atuar em contexto de associação – que, para além de aplicarem o seu capital através da aquisição de participações sociais em empresas em fases preliminares do desenvolvimento (normalmente, *seed* ou *Startup*), fornecem *know-how*, competências de gestão e contactos aos projetos em que se envolvem⁶.

Com efeito, este tipo de investimento tem um papel fundamental na indústria de Capital de Risco, na medida em que preenche a carência de capital que existe entre o investimento dos *Founder, Family and Friends* e do *Venture Capital*.

Em conclusão, e em conformidade com o acima exposto, entendemos que o conceito geral de Capital de Risco, representativo de toda uma indústria, incluirá os setores de *Private Equity, Venture Capital* e *Angel Investment*, que se distinguem, principalmente, consoante a fase de desenvolvimento/ciclo de vida da empresa em que atuam.

⁵ (Caetano, 2013).

⁶ (Ali, 2017, p.7).

Tabela 1 – Investimento ao longo do ciclo de vida de uma Empresa⁷

Fase do ciclo de vida da Empresa	Investimento	Principais Características
Desenvolvimento/ <i>Seed</i>	- Realizado por <i>Founder, Family and Friends</i> e <i>Business Angels</i> ;	Investimento concedido a empreendedores para investigação e desenvolvimento do projeto antes da fase <i>Startup</i> ;
<i>Startup</i>	- Realizado por <i>Founder, Family and Friends</i> e <i>Business Angels</i> ;	Investimento concedido a empresas sem ou em início de atividade (Por exemplo, para o desenvolvimento do produto e marketing);
Crescimento/ <i>Early</i> e <i>Late Stage</i>	- Realizado através de <i>Venture Capital</i> e <i>Private Equity</i> e <i>Business Angels</i> (apenas em <i>Early Stage</i>);	Investimento concedido a empresas que se encontram numa fase primária de comercialização, ainda sem lucro (Por exemplo, para vendas ou produção);
Maturidade	- Maioritariamente realizado através de <i>Private Equity</i> e de Investidores públicos, embora ainda possa existir investimento de <i>Venture Capital</i>	Investimento em operações de índole muito distinta, que variam consoante as necessidades da empresa, das quais destacamos:

⁷ Baseada em (Cumming, 2013, pp.4 e ss.) e em (Casseli, 2018, pp.14 e ss.).

		<p>- Capital de expansão</p> <p>– Investimento concedido para o crescimento e expansão de determinada empresa que já apresenta lucros ou o ponto de equilíbrio financeiro para financiar desafios de crescimentos específicos (Por exemplo: Aumentar produção; ou entrar em novos mercados);</p> <p>- Capital de Substituição – Aquisição da participação social da empresa detida por parte um investidores tradicional que não atua na indústria de Capital de Risco, ou por outro investidor de Capital de Risco;</p> <p>- Resgate – Investimento concedido para reestruturar e recuperar empresas com dificuldades financeiras;</p> <p><i>Bridge financing</i> - Investimento concedido</p>
--	--	---

		<p>a empresas para financiar a transição para empresa cotada;</p> <ul style="list-style-type: none"> - <i>Buyouts</i> – Investimento em operações que têm em vista a aquisição do/tomar o controlo de uma empresa – seja (i) pela administração ou sócios minoritários (<i>Management Buy-out</i>); (ii) por uma equipa de gestores externa (<i>Management Buy-in</i>); (iii) pela administração atual em conjunto com uma equipa de gestores externos (<i>Buy-in Management Buy-out</i>); (iv) ou por uma Sociedade de Capital de Risco ou um investidor (<i>Institutional Buy-out</i>).
Crise/Declínio	- Fase do ciclo de vida de uma empresa caracterizada pela inexistência de investimento e possível desinvestimento;	

3. Investimento *Angel*

Uma vez sucintamente caracterizados os principais tipos de investimentos de cada fase do ciclo de vida de uma empresa, focar-nos-emos numa análise detalhada dos traços relevantes do Investimento *Angel*, a fim de, posteriormente, determinar os mecanismos jurídicos adequados a acautelar os interesses “em jogo”.

3.1. Quem são os BA's ?

A atuação de BA's, independentemente dos setores empresariais em causa poderá ser individual, em associação ou em redes de BA's,

As Redes de *Business Angels* são grupos compostos entre 10 a 150 BA's individuais cujo objetivo primordial é promover o “encontro” entre os BA's e as *Startups* que os procuram, fazendo uso da sua base de conhecimento e de recursos financeiros alargados, que viabiliza a realização de investimentos em maior escala⁸.

Estas redes, para além terem um importante papel na representação dos interesses dos BA's a nível nacional e internacional, com o objetivo de impulsionar o setor, são relevantes centros de divulgação de empresas e oportunidades de negócio, que incentivam o investimento pelos BA's.

Em princípio, o funcionamento de uma rede parte da apresentação de propostas de investimento - previamente analisadas e aprovadas, pelo Analista da Rede - aos BA's que a integram. Caso o negócio sugerido suscite o interesse de vários investidores, segue-se a criação de uma associação para elaboração de um proposta e subsequente investimento⁹.

Neste seguimento, as associações são, portanto, um grupo de BA's que investem de forma conjunta, regularmente, durante determinado período de tempo, no sentido de mitigar os riscos e partilhar os lucros da sua atividade.

Como seria expectável esta forma de atuação beneficia da acrescida disponibilidade de capital e da heterogeneidade do know-how oferecido pelos BA's, apresentando visíveis vantagens relativamente à atuação individual, designadamente:

(i) a diversificação de portfólio, que permite a mitigação de riscos através do investimento em negócios diversificados;

(ii) o aumento dos recursos financeiros, que viabiliza o investimento em empresas com exigência financeiras acrescidas, ou em vários negócios,

⁸ (Comissão Europeia, 2016, p.18).

⁹ (Comissão Europeia, 2016, p.18).

(iii) a conjugação do *know-how* de vários BA's com diferentes competências e contactos, capazes desenvolver soluções perspicazes num espectro maior de temas, potenciando o sucesso do investimento;

(iv) a possibilidade de realizar *Due Diligences* detalhadas e complexas, a fim de assegurar o efetivo conhecimento dos riscos associados ao investimento, bem como a justa avaliação da empresa¹⁰.

Não obstante as vantagens do *modus operandis* acima mencionado, não se deve descartar a importância do investimento realizado por um BA singular.

Com efeito, a integração numa associação ou rede não implica que o BA tenha necessariamente de investir em conjunto – caso considere conveniente, poderá assumir individualmente investimentos que lhe são apresentados nestes coletivos

Nestes casos, embora os recursos financeiros e organizacionais disponibilizados sejam, em princípio, inferiores, a verdade é que a intervenção individual permite ao BA adquirir um maior controlo sob a empresa alvo, bem como adotar uma abordagem *hands-on*, que se pode adequar ao tipo de negócio em causa.

De facto, tendo em conta o número limitado de investimentos que um BA individual pode assumir – que resulta num portfolio conciso – a sua vinculação e empenho no sucesso do negócio será necessariamente superior, na medida em que só deste último depende o retorno do seu investimento. Ainda que os BA só investam, em média, 10% do seu *net-worth* - não havendo a mitigação de riscos por via do investimento coletivo, surge uma relação de dependência que, na mais das vezes, beneficia a empresa-alvo, na medida em que o BA se assume como um verdadeiro sócio.¹¹

3.2. Em que empresas investem?

Como mencionamos anteriormente, os BA's e as respetivas Redes investem, maioritariamente em *Startups*. Sucede que, a literatura científica não providência uma definição unânime para este tipo de empresas¹² – ficando-se pela associação desta palavra, na mais das vezes, a conceitos como o da inovação, do investimento, da cultura ou do impacto económico.

¹⁰ (Comissão Europeia, 2016, pp.18 e 19).

¹¹ (Barati, 2021).

¹² (Magalhães, 2019, p.37).

Por essa razão, em vez de providenciarmos uma noção, optamos por, sucintamente, tentar integrar as empresas em causa de acordo com dois modelos, que nos permitem identificar as suas principais características, objetivos e dificuldades, a fim de conhecermos o verdadeiro impacto que o financiamento por BA pode ter no seu desenvolvimento: (i) o Modelo de Grainer; (ii) e a Matriz do Boston Consulting Group.

O primeiro¹³, permite-nos conhecer as fases do crescimento previsíveis de cada empresa - bem como antecipar os desafios e crises que comuns de cada momento – tendo em conta duas variáveis: (i) o tempo de vida da empresa; e (ii) o tamanho do seu negócio. No nosso caso, facilmente identificamos que as *Startups* se tratam de empresas com baixo (ou nenhum) tempo de vida, e com um tamanho de negócio reduzido (ou até inexistente) – sendo certo que até, como sabemos, o investimento pode ocorrer em fases que ainda só existe uma ideia ou um plano de negócios.

Por conseguinte, parece inequívoco que as *Startups* se incluem na “Fase 1” do modelo de Grainer. Por essa razão, o estilo de gestão a aplicar, no sentido de fomentar o seu crescimento, é o da criatividade, tendo em conta a informalidade da organização, bem como a necessidade de desenvolver e vender produtos para se obter resultados. Esta fase é suscetível de criar crises de liderança – na qual julgamos que o BA pode ter um papel preponderante, tendo em conta, principalmente, as suas competências transversais de gestão e a sua experiência de negócios.

Por sua vez, a Matriz de BCG¹⁴ visa auxiliar no planeamento a longo-prazo das empresas, através da análise da (i) quota do mercado que as empresas têm naquele momento, e da (ii) perspetiva de crescimento do mercado em que atuam.

Nesta senda, parece-nos certo dizer que as *Startups* têm, inevitavelmente, num primeiro momento, uma quota de mercado baixa - sendo certo que, atuam em setores com elevado crescimento. Assim, poder-se-ia qualificá-las, inicialmente, como verdadeiras “*Question Marks*” que, por isso, têm elevadas necessidades de investimento caso pretendam transformar-se em “*Stars*” – ponto este em que, mais uma vez, o BA pode contribuir vincadamente, tendo em conta a sua disponibilidade de capital.

Em resumo, poder-se-á afirmar que as *Startups* são, por isso, empresas, com baixo tempo de vida e reduzido tamanho de negócio, cujo crescimento é fomentado pela

¹³ (Greiner, 1998).

¹⁴ (Hayes, 2020).

criatividade, e que carecem de avultados investimentos monetários, no sentido de aumentarem a sua quota, no mercado de elevado crescimento em que atuam.

3.3. E que tipos de investimento realizam?

Conforme acima mencionado, a função primordial deste tipo de investimento é a de preencher a “*Gap*” de oferta de capital, que se verifica entre os FFF e o VC - sendo seguro antecipar que os valores disponibilizados pelos BA’s serão superiores aos fornecidos pelos primeiros, mas inferiores aos últimos.

Tendo por referência o mercado europeu de BA’s, os valores de investimento em *Startups* são entre os € 100.000,00 e os € 500.000,00, sendo que o valor médio ronda os € 214.150,00.¹⁵ Este valor tem em conta a atuação de Redes de BA’s – cujo valor de investimento assenta perto dos € 1.880.000,00 – e de BA’s individuais – caso em que o valor por investimento é, em média, de € 23.900,00.

Ainda assim, como seria expectável, os valores disponibilizados no mercado europeu ficam aquém dos praticados nos Estados Unidos da América, onde o valor médio por investimento, no caso de grupos, foi de € 245.00,00¹⁶.

Verifica-se, por isso, que os BA’s põe “em risco” valores avultados, e representativos de uma percentagem considerável do seu *net worth*, contrariamente ao que se passa no caso dos *Venture Capitalists*, cujo capital é alheiro, e normalmente proveniente de fundos de investimento que estes têm a função de gerir.

A este risco acresce o facto de, como referimos anteriormente, os BA’s atuarem nas mais preliminares fases do ciclo de vida das empresas, e de apresentarem, em regra, um portfólio reduzido, que consubstancia um aumento dos riscos, mas também dos possíveis retornos no investimento¹⁷.

Assim sendo, não é surpreendente que os (escassos) estudos associados ao retorno de investimento dos BA’s, revelem que, tendencialmente, a maior parte dos investimentos produza resultados negativos, embora se verifique que uma minoria dos investimentos são extremamente bem-sucedidos (por vezes, multiplicando o capital inicial investido por 10 à data de saída), do qual resulta, em média, um retorno positivo por investimento.

¹⁵ (EBAN, 2021, p.6).

¹⁶ (ACA, 2021, p.9).

¹⁷ (Gregson, 2017, p. 20).

A título ilustrativo, num dos principais e mais citados estudos realizados sobre a matéria, levado a cabo pela *Angel Capital Association*, concluiu-se que: (i) 52% dos investimentos realizados por BA resultam em prejuízos; (ii) em 7% dos casos, assiste-se a um retorno positivo dez vezes superior ao capital inicial investido; e (iii) em média, o retorno de um Investimento *Angel* é de 2.6 vezes o capital investido¹⁸.

Talvez mais complicado será aferir se, da perspetiva das *Startups*, é de considerar que a opção por investimento *Angel* é positiva – uma vez que, as empresas que procuram este tipo de financiamento têm características muito diferentes das que não o procuram, facto que dificulta a análise e comparação entre os dois grupos. Assim, torna-se complicado determinar em que medida é que a intervenção direta do BA teve impacto no sucesso ou insucesso da empresa-alvo.¹⁹

A generalidade dos estudos realizados revelam que o recurso ao financiamento por BA's tem efeitos positivos no desenvolvimento das *Startups*, principalmente, quando estes exercem um genuíno/ativo²⁰ envolvimento na empresa. Neste seguimento, é recorrentemente apontado que os BA's constituem uma solução para o problema da “*equity/funding Gap*”²¹, potenciam o desenvolvimento da *network* da *Startup*, credibilizam-na perante outros hipotéticos financiadores²² e, bem assim contribuem para a captação de investimento futuro. O entendimento geral é, por isso, que as empresas que usufruem deste financiamento são mais bem-sucedidas, pelo menos, em termos de crescimento e *survival-rate*²³. Não obstante, são igualmente claras algumas desvantagens deste tipo de investimento que, desde já, nos propomos a procurar colmatar na análise jurídica subsequente, designadamente:

(i) perda de controlo da empresa por parte dos seus fundadores, inevitável, na medida em que o investimento pelo BA é a contrapartida da aquisição de uma participação social na empresa – sendo certo que tal situação se pode agravar caso haja investimentos subsequentes, com conversão da dívida em participações sociais²⁴;

(ii) expectativas de retorno elevado e célere do investimento, que implica um modelo de negócio suscetível de tolerar a pressão de crescimento acelerado²⁵;

¹⁸ (OECD, 2016, p.88).

¹⁹ (OECD, 2016, p.88).

²⁰ (OECD, 2016, p.88).

²¹ (Macht, 2009).

²² (Macht, 2009).

²³ (Kerr, 2014, p.52).

²⁴ (Sexton, 2022).

²⁵ (Sexton, 2022).

(iii) valores relativamente baixos inferiores aos disponibilizados por *Venture Capital*, que significam subsequentes necessidades de financiamento²⁶;

(iv) disponibilidade e recursos limitados, como consequência do facto dos BA's intervirem individualmente ou em pequenas equipas - ainda que estejam associados a uma Rede - bem como da falta de uma verdadeira estrutura de gestão para auxiliar;

(v) necessidade de personalização do acordo de investimento e de regulação *in casu* dos termos da relação entre o BA e a empresa-alvo, do qual resulta a demora nas negociações - sendo certo que, a eventual desconsideração deste processo poderá resultar em posteriores divergências entre o BA e os sócios fundadores, com impacto negativo no desenvolvimento da empresa e da relação de negócio.

Com efeito, por referência a este último ponto, cumpre referir que certos fatores, como “a falta de alinhamento entre os BA e a equipa de gestão, no que respeita à execução do plano de negócios, a falta de fornecimento de informação regular por parte da gestão ao BA, e o facto de este não ser capaz de oferecer aconselhamento estratégico”²⁷, são apontados como as principais causas para o insucesso da relação negocial.

Neste seguimento, consideramos que, a definição contratual dos principais termos da relação *sub júdice*, poderá ter um papel preponderante para no sucesso ou insucesso do investimento *Angel* em *Startups*.

²⁶ (Sexton, 2022).

²⁷ (OECD, 2016, p.88).

4. Processo Negocial

Como já se disse, a prática negocial dita que o investimento realizado pelo BA²⁸ é delimitado mediante a “celebração” de três figuras jurídicas distintas: (i) um Acordo não contratual²⁹; (ii) um Acordo de Investimento; e (iii) um Acordo Parassocial.

Com efeito, ainda que o investimento *Angel* seja caracterizado pela sua informalidade, quando comparado com o *Venture Capital* ou *Private Equity*, não parece ser possível descorar o seu vulto e complexidade³⁰ ao ponto de prescindir da celebração de um acordo intermédio, de caráter não vinculativo, que visa não só assegurar as boas negociações entre as partes, mas também, desde logo, delimitar os termos e condições essenciais da relação jurídica que se pretende estabelecer³¹.

Assim, com este fim em mente, existem duas figuras pré-contratuais que se destacam, *in casu*: os Memorandos de Entendimento e os *Head of Agreement*. As suas similitudes são tantas que, há doutrina que acaba por se referir a estes acordos indistintamente, como verdadeiros sinónimos³². Com efeito, ambas as figuras configuram negócios jurídicos bilaterais, que visam “cristalizar o estado das negociações em algum momento”³³, criando um acordo parcial, que contém o registo do entendimento das partes sobre determinadas cláusulas relevantes que estas pretendem, posteriormente, verter no contrato definitivo. Por sua vez, os *Head of Agreements* acrescentam uma outra componente: a de fixar os princípios que vão orientar a negociação subsequente, fixando não só a obrigação de

²⁸ O RJCR em Portugal procurou reconduzir juridicamente esta figura à do “Investidor de Capital de Risco”, determinando que estes investidores se deveriam constituir formalmente como uma Sociedade Unipessoal por Quotas (artigo 14.º, n.º 1 RJCR) sujeitando-os ao registo junto da CMVM (artigo 7.º, n.º 3 RJCR), e estabelecendo até sanções para o incumprimento de tal normativo (artigo 75.º, n.º 1, alínea d)). A realidade é, no entanto, que perante a informalidade da atuação dos BA’s em Portugal, e o caráter pontual dos seus investimentos “a figura não têm tido ainda utilização prática” (Câmara, 2019. p.45).

²⁹ Neste ponto, acolhemos a posição de José Engrácia Antunes, segundo o qual, os Acordos não contratuais são aqueles que “são instrumentos jurídicos, destituídos de natureza contratual, auxiliares da negociação de um dado contrato mercantil, que servem essencialmente para determinar a forma como as negociações entre as partes contratantes se processarão ou para cristalizar o estado dessas negociações em determinado momento.” Acórdão do Tribunal da Relação do Porto de 8-6-2021, no âmbito do processo n.º 94906/19.6YIPRT.P1, (RODRIGUES PIRES).

São, por isso, um tipo de acordos pré-contratuais, que se opõe aos acordos contratuais que, por sua vez, são “autónomos, perfeitamente vinculativos e definitivos para as partes” (Como é exemplo, o contrato-promessa) (Reais, 2016, p.48).

³⁰ (Júnior, 1997, P. 566).

³¹ Estes acordos são vulgarmente designados por *term-sheets*, e no âmbito do investimento em Capital de Risco têm um papel preponderante, estabelecendo, desde logo, as principais condições do investimento, como seja: a estrutura do investimento, as condições a cumprir, a transferência de direitos de propriedade intelectual, pactos de não concorrência e exclusividade, cláusulas de *drag along*, *tag along*, opções de compra e venda, entre outros.

³² (Menezes, 2000, p.53).

³³ (Menezes, 2000, p.53).

negociar de boa-fé, como determinados pontos gerais de cariz prático (por exemplo, o local no qual ocorrerão as reuniões, a sua periodicidade, os prazos, entre outros). Assim, no nosso caso, a qualificação deste Acordo não contratual dependerá do facto de o BA e do sócio fundador incluírem, neste documento, as condições nas quais pretendem manter as negociações desse momento adiante, ou limitarem-se a indicar que estas se devem reger pelo princípio da boa-fé.

Na sequência deste período de negociação, e tomada a decisão de investimento pelo BA, cumpre, desde logo, celebrar um Acordo de Investimento, no qual se irá formalizar (i) a subscrição de participações sociais, no momento da constituição da sociedade ou do aumento de capital; ou (ii) a compra e venda de participações sociais. Neste contrato bilateral, dever-se-á densificar as cláusulas relativas à aquisição (originária ou derivada) das participações sociais já mencionadas no Acordo não contratual³⁴ e, assim, vincular as partes, através da celebração do mencionado contrato.

Por fim, e uma vez adquirida a qualidade de sócio, cabe celebrar um Acordo Parassocial³⁵, isto é, “o(s) convénio(s) celebrado(s) por sócios duma sociedade, nessa qualidade” (...) que “visa(m), além disso, regular reações societárias”, que viabiliza que os sócios, dentro dos limites da lei possam “defraudar todas as regras societárias e, ainda, os próprios estatutos”³⁶. Assim, este será um contrato autónomo e independente³⁷, cuja função, *in casu*, se prenderá essencialmente com a determinação da função que o BA ocupará na estrutura da *Startup*, dos mecanismos de controlo do investimento ao seu dispor³⁸, bem como aos mecanismos de saída do BA, através da alinação das suas participações.

³⁴ Designadamente: o preço de aquisição das participações, as declarações e garantias das partes, as restrições à transmissão das participações sociais, direitos de preferência, preferências liquidação, entre outros.

³⁵ Artigo 17.º do CSC.

³⁶ (Cordeiro, 2001, p.529).

³⁷ (Sequeira, 2018, p.773).

³⁸ Nomeadamente: os direitos sociais que lhe são atribuídos, ao exercício do direito de voto, direitos de veto, a forma de resolução de impasses e até os mecanismos de saída do BA.

5. Transmissão de participações sociais.

Como sabemos, a detenção de uma participação social sempre será a base da intervenção de um BA em qualquer sociedade - seja ela uma sociedade anónima ou por quotas – pois é a partir deste momento que se garante a essencial condição de sócio da empresa-alvo³⁹.

Com efeito, é através de uma aquisição originária ou derivada de participações, que o BA fica adstrito a um conjunto de direitos – aos lucros, à informação, de voto, de participação em assembleia geral, ou de impugnar deliberações sociais - e obrigações – de entrada, ou de participar nas perdas - que lhe permitem influir nas principais decisões da vida da sociedade.

No caso da aquisição originária⁴⁰, a condição de sócio pode ter por base (i) a “subscrição do contrato de sociedade” - nomeadamente, nos casos de investimento do BA ser *seed capital*, visando acautelar, entre outros interesses, o da constituição formal da sociedade, caso em que não será necessária a posterior aquisição da participação; ou (ii) a subscrição num aumento de capital, por exemplo, quando o investimento *Angel* se materializa já na fase *Startup*, subsequentemente à constituição formal da sociedade.

Por sua vez, quanto às situações de aquisição derivada, focar-nos-emos apenas na transmissão *inter-vivos* de participações sociais, excluindo da nossa análise a aquisição de participações mediante a transmissão *mortis causa* ou através de processos de cisão, fusão e incorporação, já que estes últimos, respetivamente, pela sua singularidade e complexidade excessiva, não se afiguram relevantes no contexto do investimento por parte de um BA.

5.1. Aquisição originária: Subscrição no contrato de sociedade ou em Aumento de Capital

Como já se referiu, é possível que o BA avance com a sua decisão de investimento ainda antes da constituição formal da sociedade, tendo tal financiamento o objetivo de transformar um conceito ou um plano de negócio numa empresa – o tal *seed capital*.

Nesse caso, embora nos encontremos numa fase precoce do ciclo de vida da “sociedade”, que dificulta a antecipação das cláusulas relevantes a inserir no sentido de regular as relações entre o BA e a empresa-alvo, continuar-se-á a justificar celebração de

³⁹ (Antunes, 2008, pp.724 e 725).

⁴⁰ (Sequeira, 2018a, p.529).

um acordo não contratual, no qual tipificaríamos, desde logo, a intenção das partes procederem à constituição de uma sociedade.

Este instrumento não é, no entanto, suficiente para a constituição da sociedade, que exige a celebração de um contrato de sociedade, no qual é impreterível incluir os elementos essenciais obrigatórios de qualquer sociedade comercial, constantes do artigo 9.º do CSC – designadamente, um menção expressa nos estatutos à natureza, descrição e valor pecuniário das entradas, conforme mencionado nas alíneas g) e h) do mencionado artigo -, bem como os restantes elementos específicos consoante o tipo social (Cfr. o disposto nos seguintes artigos do CSC: (i) 176.º e 177.º para as sociedades em nome coletivo; (ii) 199.º e 200.º para as sociedades por quotas; (iii) 270.º-A e 270.º-B para as sociedades unipessoais por quotas (iv) 272.º e seguintes para as sociedades anónimas; e (v) 466.º e 467.º para as sociedades em comandita)⁴¹.

Inversamente, verificamos situações em que o BA investe em sociedades que embora já se encontrem em atividade, caso em que o BA (não podendo intervir no momento da constituição da sociedade) poderá subscrever ações ou quotas num aumento de capital, ao invés de adquiri-las através de um contrato de compra e venda de ações ou de uma cessão de quotas.

Ora, o denominador comum, em ambos os casos supramencionados de aquisição originária é a necessidade de realizar uma obrigação de entrada, que nos propomos a analisar de seguida, pois afigura-se que o conhecimento das nuances do seu regime tem uma importante utilidade prática.

5.1.1. A obrigação de entrada

Sendo certo que não há sócio sem entrada⁴², a subscrição de uma participação no contrato de sociedade ou em aumento de capital significa então que o BA irá adquirir a sua participação mediante a realização da obrigação de entrada, nos termos e para os efeitos do disposto na alínea a) do artigo 20.º do CSC. Esta poderá, assim, caracterizar-se como a contribuição dos sócios para o património da sociedade, como contraprestação das participações sociais que adquirem⁴³ - com a fim de a dotar de

⁴¹ Excluiremos, daqui em diante, da nossa análise, a consideração das sociedades em nome coletivo e em comandita, na medida em que estes tipos sociais não são utilizados no âmbito das *Startups*, carecendo, por isso, de utilidade prática.

⁴² (Triunfante, 2021, p.2 – no formato Pdf).

⁴³ (Domingues, 2006, p.675 e ss.).

capacidade para prosseguir a atividade económica a que se propõe, no momento da sua constituição.

Ora, para o seu cumprimento, o legislador faculta duas possibilidades: (i) a entrega de bens suscetíveis de penhora – que se pode materializar numa entrada em dinheiro ou em espécie; ou (ii) a indústria, isto é, a contribuição do sócio mediante a prestação de determinada atividade, trabalho ou serviços.

Quanto à primeira hipótese, cumpre referir que, embora a letra da lei enuncie como requisito a penhorabilidade dos bens, a doutrina maioritária apela à interpretação *abrogatória* da norma, em conformidade com o artigo 7.º da Diretiva do Capital⁴⁴, determinando a admissibilidade de quaisquer bens “suscetíveis de avaliação económica” para o cumprimento da obrigação da entrada, independentemente da sua penhorabilidade.

Julgamos que, no caso da entrada do BA, esta questão tem diminuta importância, na medida em que, em regra, será realizada através de dinheiro, tendo em conta que o escopo do investimento Angel é o financiamento da sociedade.

Com efeito, tratando-se de uma entrada em dinheiro - na qual se inclui, a moeda metálica, a nota moeda, bem como a moeda bancária ou escritural – o principal requisito é que seja a “moeda com curso legal em Portugal”⁴⁶. Isto porque, o valor da entrada, que irá integrar o capital social, corresponde à respetiva importância em dinheiro, não havendo espaço para a avaliação do seu valor por parte de um ROC, em conformidade com o disposto no n.º 1 do artigo 25.º do CSC⁴⁷. Neste seguimento, garantindo-se que o valor da entrada é, no mínimo, igual ao valor da participação social que o sócio pretende subscrever, a entrada deverá ser admitida.

Assim sendo, será apenas nos casos (raros) em que o BA efetive a obrigação de entrada através da entrega de dinheiro em moeda que não tenha curso legal em Portugal (por exemplo, dólares, libras ou ienes), que estaremos perante uma entrada em espécie - em

⁴⁴ Contra esta posição, (Antunes, 2018, p.411), que apela à obrigatoriedade de as entradas em espécie serem realizadas com recurso a bens suscetíveis de penhora, na medida em que, embora a Diretiva supramencionada estabeleça como único critério que os bens sejam suscetíveis de avaliação económica, “as diretivas comunitárias visam apenas fixar um patamar mínimo de harmonização do direito societário dos Estados-membros” podendo os “legisladores internos podem adotar critérios mais exigentes”.

⁴⁵ Resultante de uma transposição pouco exata do artigo 7.º da denominada Diretiva do Capital (Segunda Diretiva 77/91/CEE do Conselho, de 13 de dezembro de 1976), que corresponde hoje ao artigo 46.º da Diretiva Codificadora. (Triunfante, 2021, p.2 – no formato Pdf).

⁴⁶ Artigo 14.º do CSC.

⁴⁷ É ainda de referir que este tipo de entradas são suscetíveis de ser total ou parcialmente diferidas, no caso das sociedades por quotas (artigos 26.º, n.º 2 e 202.º, n.º 4 do CSC) e das sociedades anónimas (artigos 26.º, n.º 3, 202.º, n.º 4, 203.º, n.º 2 e 285, n.º1) , contrariamente ao que se verifica para as entradas em espécie que, impreterivelmente, têm de ser realizadas até ao “momento da constituição da sociedade”, nos termos do disposto no artigo 26.º, n.º 1 do CSC.

conformidade com o disposto no artigo 14.º do CSC -, que exige, por isso, a sua prévia avaliação económica.

Por conseguinte, afigura-se que a realização de uma entrada em espécie terá maior interesse para o sócio fundador, na medida em que este, habitualmente, carece de disponibilidade de capital.

Neste tipo de entradas, definidas nos termos do n.º 1 do artigo 28.º do CSC, como quaisquer “entradas em bens diferentes de dinheiro” inclui-se, designadamente, a entrega de bens móveis, imóveis, direitos de crédito, posições jurídicas complexas ou estabelecimentos comerciais. Ao contrário das entradas em dinheiro, como acima se referiu, o legislador determinou a obrigatoriedade da avaliação prévia dos bens a entregar a título de entrada, através de um relatório do ROC⁴⁸ – que, no essencial, vem no sentido de assegurar que o seu valor intrínseco é suficiente para assegurar que não se viola a proibição de emissão de participações abaixo do par.

Ora, esta definição legal de entradas em espécie, pela sua abrangência, ocasiona extensos debates doutrinários sobre a admissibilidade da entrega de determinados bens ou direitos a fim de realizar a obrigação⁴⁹. Com efeito, a doutrina determinou quatro elementos clássicos que devem assistir a qualquer entrada em espécie, e da qual depende a sua admissibilidade: Garantia, Instantaneidade, Produtividade e Perpetuidade⁵⁰.

Sucintamente, o primeiro requisito prende-se, como já vimos, com a obrigatoriedade de o bem referido ser suscetível de avaliação económica – de acordo com a doutrina maioritária - e de ser transmissível. O segundo, por sua vez, exige que a obrigação de entrada em espécie possa ser concretizada num único ato, a fim de garantir a imediata realização do capital e, com isso, assegurar a realização da entrada até ao momento da constituição da sociedade, em conformidade com o disposto no n.º 1 do artigo 26.º do CSC. O terceiro tem que ver com a necessidade de o bem contribuir para atividade produtiva da sociedade⁵¹, isto é, ter valor económico. E, por fim, o quarto, que a doutrina considera há muito ultrapassado, visa impedir a entrega de bens

⁴⁸ Que deverá ser independente da Sociedade e designado através de deliberação social na qual não participe o sócio titular das entradas sujeitas a avaliação. (Antunes, 2018, p.413).

⁴⁹ Expressão utilizada por (Antunes, 2018, p.409).

⁵⁰ (Triunfante, 2014, pp. 48 e ss., 76 e ss., 78 e ss., 88 e ss.).

⁵¹ A nosso ver, deve ser rejeitada uma conceção na qual se defenda que o bem deve ser adequado à prossecução do objeto da sociedade, pois, como sabemos a capacidade da sociedade não é limitada pelo seu objeto, mas apenas pelo princípio da especialidade do fim (Triunfante, 2014, pp 84, 85, 86 e 88).

de carácter temporário e que, por isso, se esgotem ao longo do decurso da vida da sociedade.

Assim, é evidente que o sócio fundador deverá averiguar, primeiramente, se dentro do seu património, dispõe de bens imóveis, valores mobiliários, veículos, máquinas, equipamentos, entre outros ativos que cumprem, inequivocamente, os mencionados requisitos e, por isso, são legalmente admissíveis como entradas em espécie.

No entanto, somos da opinião que, a “ultrapassagem” de certos requisitos clássicos, que se revelam, atualmente, inadequados à realidade, teria um enorme interesse de prático no âmbito das *Startups*, permitindo ao sócio fundador optar pela entrega de bens “alternativos”.

A título de exemplo, não fosse a interpretação clássica do requisito clássico da Perpetuidade⁵² – que, a nosso ver, cede perante o facto de (i) nada obrigar na lei a que as entradas permaneçam na sociedade indefinidamente; e de (ii) o carácter temporário de uma entrada apenas se repercutir numa maior complexidade de avaliação da mesma pelo ROC, não impedindo a determinação do seu justo-valor e, por isso, não colidindo com o princípio da exata formação do capital social – poderia o sócio fundador realizar a entrada mediante a entrega de um projeto de investigação que conduzam a uma invenção, apta a ser patenteada⁵³, de um modelo, de um design ou de uma patente que tenha desenvolvido.

Com efeito, estando as *Startups* sempre fortemente ligadas à tecnologia, à ciência e à inovação – isto é, a áreas em que a detenção de direitos da propriedade intelectual e industrial representam um *asset* de valor elevado e indiscutivelmente necessário à prossecução do objeto social – julgamos que a admissão deste tipo de entradas poderá trazer um benefício importante, designadamente para o sócio fundador, sem pôr em causa os requisitos legais que impendem sobre as entradas em espécie.

Por fim, quanto às entradas em indústria, a sua análise carece de utilidade prática, na medida em que, atualmente, apenas são admitidas nas sociedades em nome coletivo e comandita, sendo expressamente excluída à sua admissibilidade nas sociedades por quotas (artigo 202.º, n.º 1 do CSC) e anónimas (artigo 277.º, n.º 1 do CSC). Efetivamente, não obstante o extenso debate da doutrina sobre o tema, a verdade é que atualmente não é admissível que as entradas dos BA’s ou dos sócios fundadores seja realizada mediante a sua contribuição com *know-how*⁵⁴, trabalho ou serviços para a Sociedade, ainda que se

⁵² (Triunfante, 2014, pp 88 e ss.).

⁵³ (Cunha, 2021, pp. 309 e ss.).

⁵⁴ (Domingues, 2006, p.699 e ss.).

reconheça, desde já, o interesse desta opção nas operações de investimento de capital de risco.

5.2. Aquisição Derivada: A transmissão *inter-vivos* de participações sociais.

Como já se disse, o BA pode obter a posição de sócio na empresa-alvo mediante a transmissão *inter-vivos* de participações sociais. Em regra, esta aquisição – derivada e voluntária – formaliza-se num contrato de cessão de quotas, ou de compra e venda de ações.

Sucedo que, o legislador optou por prever um conjunto de especificidades para a transmissão das participações, que variam de acordo com o tipo de sociedade em causa.

Assim sendo, quanto à liberdade de transmissão de participações sociais, no caso das Sociedades por Quotas, o legislador, – reconhecendo que a proximidade entre os sócios caracteriza este tipo social⁵⁵ – determinou que, salvo estipulação contratual em contrário, a cessão de quotas só é livre quando ocorra “entre cônjuges, entre ascendentes e descendentes ou entre sócios.”, nos termos do disposto no n.º 2 do artigo 228.º do CSC.

Neste seguimento, embora os sócios tenham a faculdade de determinar, através dos estatutos da sociedade, que a cessão de quotas é livre⁵⁶, caso não o façam, a transmissão de quotas a “estranhos” apenas será eficaz perante a sociedade caso haja o seu consentimento – seja ele *a priori* ou *a posteriori*. Este poderá ser prestado, expressamente, através de deliberação dos sócios que obtenha a maioria dos votos emitidos, nos termos do artigo 230.º, n.º 2 do CSC, ou tacitamente, caso seja concedido o consentimento a uma cessão posterior à não consentida, ou quando o cessionário tenha participado em deliberação dos sócios e nenhum deles a impugnar com fundamento no facto de não ter sido dado consentimento para a cessão, respetivamente, nos termos do n.º 5 e n.º 6 do artigo 230.º do CSC.

Quanto a este regime, cumpre mencionar que não é admissível, por força do disposto na alínea a) do n.º 5 do artigo 229.º do CSC, que o contrato de sociedade

⁵⁵ (Sequeira, 2018a, p.539).

⁵⁶ Isto, nos termos do artigo 229.º, n.º 2 do CSC. No entanto, pode também determinar o extremo oposto, isto é, que a eficácia da cessão depende de consentimento, mesmo quando a cessão ocorre entre um indivíduo que integre os grupos mencionados na parte final do artigo 228.º, n.º 2 do CSC, conforme decorre do 229.º, n.º 3, ou até proibir a cessão de quotas, nos termos do 229.º, n.º 1 do CSC.

condicione o consentimento da sociedade à vontade individual de um ou mais sócios. Nesta senda, não será de admitir uma cláusula que condicione o consentimento da sociedade para cessão de quotas à livre vontade do sócio fundador ou o BA – mas apenas aquela que vete a cessão das quotas de determinado sócio.

Inversamente ao que assistimos nas Sociedades por Quotas, as Sociedades Anónimas privilegiam a atração de investidores e fundos, preocupando-se, nesse sentido, em facilitar⁵⁷ o investimento e desinvestimento, designadamente, através da simplificação e liberalização do processo de transmissão de ações: o paradigma é, portanto, o da livre transmissibilidade de ações, nos termos do disposto no artigo 328.º, n.º 1 do CSC.

A fim de preservar esta mantra, o legislador, desde logo, vetou a faculdade dos acionistas estipularem contratualmente a proibição de transmissão de ações, e determinou que o contrato de sociedade só poderia condicionar tal transmissão ao (i) consentimento da sociedade; (ii) ao direito de preferência de outros acionistas, nas ações nominativas ou (iii) a requisitos subjetivos ou objetivos que estejam de acordo com o interesse social, mais uma vez, nas ações nominativas.

⁵⁷ (Sequeira, 2018a, p.543).

6. Meios de Financiamento Societário

6.1. Instrumentos de Capital próprio: Capital Social, Ágios e Prestações Suplementares

6.1.1. Capital Social

Uma vez descortinado o meio de aquisição da qualidade de sócio cumpre determinar o mecanismo jurídico a utilizar para a execução do investimento do BA, ou seja: tomada a decisão de investimento, como é que o património do BA irá integrar o património da sociedade?

A verdade é que se o BA optar por realizar o financiamento societário através do capital social, a aquisição da participação e o investimento coincidem num ato só – o do cumprimento da obrigação de entrada.

Caso estejamos no momento da constituição da sociedade, como já vimos, as entradas em dinheiro deverão ser entregues à sociedade até ao momento da formalização do ato constitutivo, nos termos do n.º 1 do artigo 26.º do CSC, sendo que apenas excecionalmente pode ocorrer o diferimento da sua entrega, de acordo com o n.º 2 do mesmo artigo.

No caso das Sociedades por Quotas, é permitido o diferimento total das entradas em dinheiro, mediante cláusula estatutária nesse sentido, desde a data da constituição social até ao termo do primeiro exercício económico⁵⁸, conforme consta do disposto na alínea b) do artigo 119.º - sendo que, nessa situação, os sócios “devem declarar no ato constitutivo, sob sua responsabilidade, que (..) se comprometem a entregar, até ao final do primeiro exercício económico, as respetivas entradas nos cofres da sociedade.”

Já nas Sociedades Anónimas, o legislador foi menos permissivo, tendo estabelecido que os estatutos sociais apenas poderiam consagrar o diferimento parcial da entrega das entradas em dinheiro até ao limite de 70% do valor nominal (ou de emissão) das ações, como resulta do n.º 2 do artigo 227.º do CSC. Em contrapartida, alongou o prazo máximo para a efetiva realização das entradas diferidas, já o n.º 1 do artigo 285.º do CSC, autoriza que estas sejam realizadas até 5 anos após o momento do ato constitutivo.

⁵⁸ A única exigência é que o valor desta entrada seja superior ao valor mínimo de participação estabelecido para as sociedades por quotas de € 1,00, nos termos do artigo 219.º, n.º 3 do CSC.

Neste seguimento, e não havendo diferimento da obrigação de entrada, os valores pecuniários devem ser realizados pelos sócios, com a subsequente declaração expressa dos mesmos, sob sua responsabilidade pessoal, que já procederam à entrega do valor das suas entradas, nos termos do n.º 4 do artigo 202.º e n.º 4 do artigo 277.º do CSC⁵⁹.

Por sua vez, o aumento de capital por entradas em dinheiro – que sempre implicará a modificação dos estatutos da sociedade - deverá ser precedido da deliberação da Assembleia Geral⁶⁰, cuja aprovação depende da maioria de: (i) no mínimo⁶¹, três quartos dos votos correspondentes ao contrato social, para as Sociedades por Quotas; e (ii) dois terços dos votos emitidos, para as Sociedades Anónimas.

Perante esta deliberação, podem aqueles que pretendem subscrever as participações sociais cumprir a obrigação de entrada durante a Assembleia Geral, caso em que, na própria ata, devem constar quais as entradas já realizadas, e que não é exigida pela sociedade, pela lei ou pelo contrato a realização de quaisquer outras. Nessa situação, considerar-se-á que “para todos os efeitos internos” (...) ” o capital é aumentado e as participações constituídas na data da deliberação”, conforme prescreve o artigo 88.º, n.º 1 do CSC.

No caso oposto, em que a realização das entradas é posterior à deliberação supramencionada, - sem que tenha ocorrido o seu diferimento – é necessário atentar que os subscritores do aumento têm de realizar as entradas no prazo máximo de um ano a contar da deliberação⁶². Isto porque não existindo uma declaração de um membro da administração, por escrito e sob sua responsabilidade⁶³, na qual indica quais as entradas já realizadas, e que não são exigidas pela lei, pelo contrato ou pela deliberação a realização de outras entradas, a deliberação de aumento de capital caducará. E, como é evidente, os membros da administração só poderão realizar essa declaração quando tal corresponder à realidade.

A fim de evitar as consequências supramencionadas, cumpre referir que, por força do disposto no n.º 1 do artigo 89.º do CSC, a entrega da quantia correspondente ao cumprimento da obrigação de entrada, em sede de aumento de capital, obedece, em regra,

⁵⁹ (Engrácia, 2018, pp. 412 e 413).

⁶⁰ “O artigo 85.º CSC, como mencionado acima, estabelece a competência dos sócios para deliberarem um aumento de capital social, ressalvando a possibilidade de tal competência ser atribuída a algum outro órgão quando a lei assim permitir. Esta competência, por força do disposto no artigo 456.º CSC, poderá ser atribuída ao órgão de administração mediante autorização contratual.” (César, 2012, p. 313).

⁶¹ Pois, na verdade, o contrato social pode estabelecer um quórum deliberativo mais exigente.

⁶² Artigo 89.º, n.º 3 do CSC.

⁶³ Nesta senda, relembramos que a falta de cobrança das entradas poderá dar origem a responsabilidade criminal, nos termos do artigo 509.º, n.º 1. (Cunha, 2021, pp. 315).

aos preceitos supramencionados para as entradas da mesma natureza, no momento da constituição da sociedade, com a exceções previstas nos restantes números do mesmo artigo⁶⁴. Por essa razão, será mais conveniente que subscritores que assim o pretendam façam uso dos mecanismos de diferimento de entradas, mencionados anteriormente, previstos para as Sociedades por Quotas no 199.º, alínea b) e para as Sociedades Anónimas no artigo 277.º, n.º 2 do CSC.

Grosso modo, é esta a forma como ocorre a transmissão do património do BA para a empresa-alvo, no caso de optarem pelo financiamento societário através do capital social. Encontrando-se as entradas subscritas e realizadas, a verdade é que se verifica a liberdade de aplicação dos fundos recolhidos⁶⁵, sendo que a sua utilização deve prosseguir a finalidade lucrativa da sociedade. Certo é, no entanto, que os valores que integram o capital social não se destinam a ficar cristalizados no cofre da sociedade, mas sim a ser empregues na prossecução da sua atividade.

Sucede que o financiamento da sociedade mediante a realização de uma obrigação de entrada, do qual resulta a formação ou o reforço do capital social, acarreta consigo implicações para a vida da sociedade que ultrapassam o mero financiamento da mesma, e que o distinguem dos demais instrumentos jurídicos.

Isto porque, a esta “cifra representativa da soma dos valores nominais das participações sociais fundadas em entradas em dinheiro e/ou em espécie”⁶⁶, são reconhecidas funções no plano interno e externo da sociedade, que surgem afetadas pelas variações de capital social. Com efeito, é a partir do capital social que se determina e quantifica um largo espetro de direitos e deveres dos sócios⁶⁷, nas sociedades de capitais. Assim sendo, a título ilustrativo, (i) o direito de voto é proporcional à percentagem de capital detida por cada sócio, regulando as relações de controlo e domínio na sociedade; (ii) o direito a participar nos lucros depende igualmente do capital social, na medida em que, como vimos, só haverá distribuição de lucros quando a situação líquida da sociedade exceda o valor correspondente ao valor conjunto do capital social e das reservas legais e estatutárias (que, por sua vez, são fixadas em proporção com o capital social); (iii) e a própria avaliação económica da sociedade, nos termos do artigo 35.º do CSC, tem por base este instituto.

⁶⁴ Sendo que, nos termos do n.º 2 desse mesmo artigo, caso a deliberação nada diga sobre o diferimento das entradas em dinheiro, serão exigíveis a partir do registo definitivo do aumento.

⁶⁵ (Cunha, 2021, pp. 1006 e ss.).

⁶⁶ (Abreu, 2009, pp.66 e ss.).

⁶⁷ (Engrácia, 2018, pp. 366 e 367).

6.1.2. Ágio ou Prémio de Emissão

Havendo debate na doutrina – ainda que estrangeira⁶⁸ - sobre se os ágios ou prémios de emissão integram ou não a noção de entrada, a verdade é que não há dúvida quanto à sua definição: é a diferença (para mais) entre a quantia que os sócios desembolsaram para adquirir as ações ou quotas e o valor nominal da participação social que subscreveram⁶⁹⁷⁰.

Conforme mencionámos anteriormente, resulta da regra geral do artigo 25.º, n.º 1, do CSC⁷¹, a proibição de emissões abaixo do par, que assim impede que o valor nominal da participação seja superior ao valor da entrada⁷² – isto é, a soma em dinheiro ou o valor venal dos bens que foram entregues a fim de realizar a obrigação de entrada. Sucede que a lei permite o oposto, viabilizando que um sócio, aquando do cumprimento da obrigação de entrada, aporte um excesso de bens, com o intuito de dotar a sociedade de (mais) meios para prosseguir a sua atividade.

Cumprido, no entanto, referir que os valores entregues a título de ágios, para além de não poderem ser diferidos, ficam sujeitos ao regime da reserva legal do artigo 296.º do CSC e, conseqüentemente, a todos os condicionalismos que esta norma prevê – facto que limita fortemente a liberdade da sua utilização.

Na verdade, por força do disposto nesse artigo, os ágios apenas podem ser utilizados: “a) Para cobrir a parte do prejuízo acusado no balanço do exercício que não possa ser coberto pela utilização de outras reservas; b) Para cobrir a parte dos prejuízos transitados do exercício anterior que não possa ser coberto pelo lucro do exercício nem pela utilização de outras reservas; c) Para incorporação no capital.”, impedindo que os sócios decidam livremente sobre a sua aplicação.

De qualquer modo, esta forma de financiamento não carece de importância, uma vez que contribui para a célere constituição integral da reserva legal que, por sua vez, permite aos sócios distribuir livremente os lucros de exercício.

⁶⁸ (Domingues, 2006, pp.676 e ss.).

⁶⁹ A alínea a) do n.º 3 do artigo 295.º do CSC que, embora se refira às Sociedades Anónimas, é igualmente aplicável às Sociedades por Quotas, por força da remissão do n.º 2 do artigo 218.º do CSC.

⁷⁰ Como refere (Cunha, 2021, pp. 275 e ss.), esta figura é, naturalmente, associada às operações de aumento de capital, na medida em que permite corrigir o valor nominal da participação quando este está aquém do seu valor de mercado, revalorizando-a.

⁷¹ Que, nas Sociedades Anónimas, é reforçada pelo disposto no n.º 1 do artigo 298.º do CSC.

⁷² Violando, nesse sentido, o princípio da exata formação do capital social.

De facto, refere o n.º 1 do artigo 295.º que “Uma percentagem não inferior à 20.^a parte dos lucros da sociedade é destinada à constituição da reserva legal e, sendo caso disso, à sua reintegração, até que aquela represente a 5.^a parte do capital social⁷³”, razão pela qual, até ao momento em que a sociedade atinja esse patamar, parte dos lucros têm de ser afetados às reservas. Sendo este rapidamente alcançado, podem os sócios fazer o uso que entenderem dos lucros de exercício, já que a estes não se aplicam condicionalismos do artigo 296.º do CSC.

Sucedem que, como sabemos, os lucros de exercício estão igualmente sujeitos a obrigações que determinam a forma como podem ser aplicados. Isto porque, dos lucros apurados – isto é, como nos diz José Engrácia Antunes os “excedentes do património social líquido relativamente à soma do capital social e das reservas indisponíveis (legais e estatutárias) que são apurados no balanço anual da sociedade” – uma parte será destinada a cobrir os prejuízos transitados de exercícios sociais anteriores⁷⁴, e a outra a integrar as reservas (caso ainda não estejam completas)⁷⁵. Do restante – denominado de lucro distribuível –, em regra, pelo menos metade deverá ser distribuída aos sócios⁷⁶, “Salvo diferente cláusula contratual ou deliberação tomada por maioria de três quartos dos votos correspondentes ao capital social em assembleia geral para o efeito convocada”.

Ora, reconhecendo o tipo de empresas em causa – isto é, as *startups* –, na qual o objetivo é, recorrentemente, garantir o seu crescimento rampante, a fim de, num curto espaço de tempo, os sócios-fundadores e os BA's poderem alienar as suas participações com uma avultada recompensa pelo risco assumido, afigura-se que, no mais das vezes, esta cláusula contratual deve constar dos estatutos da sociedade, ou a deliberação acima mencionada deve ser tomada.

Nessa senda, e atendendo às limitações e especificidades supramencionadas do regime jurídico aplicável aos ágios, julgamos que dificilmente se podem considerar como o instrumento jurídico de eleição para o financiamento da sociedade.

⁷³ Ora, não tendo as Sociedades por Quotas um capital social mínimo obrigatório, o legislador estabeleceu, nos termos do disposto no n.º 2 do artigo 218.º do CSC, que o limite mínimo de reserva legal tem de ser igual ou superior a € 2500,00.

⁷⁴ Conforme disposto no n.º 1 do artigo 33.º do CSC.

⁷⁵ Como já vimos, por força dos artigos 218.º do CSC, no caso das Sociedades por Quotas, e 295.º do CSC, para as Sociedades Anónimas.

⁷⁶ Nos termos do disposto nos artigos 217.º, n.º 1 e 294.º, n.º 1, respetivamente, para as Sociedades por Quotas e para as Sociedades Anónimas.

6.1.3. Prestações Suplementares

De entre os mecanismos de financiamento, cumpre ainda destacar a figura das Prestações Suplementares, cujo propósito é o de configurar um meio de investimento em capital próprio, alternativo ao aumento de capital e, por isso, alheio às suas especificidades supramencionadas, designadamente no que se refere à exigibilidade e restituição⁷⁷.

Este instrumento, que se encontra regulado nos termos dos artigos 210.º e seguintes do CSC, confere aos sócios de uma Sociedade por Quotas a possibilidade de reforçarem o capital próprio – sem aumentarem o capital social⁷⁸ -, através de uma prestação que será, necessariamente, realizada em dinheiro⁷⁹ e que não poderá ser, em qualquer caso, remunerada.⁸⁰

Para que esta prestação possa ser exigidas aos sócios, é impreterível que: (i) os estatutos da sociedade contenham uma previsão contratual que permita que se delibere a realização de prestação suplementares; (ii) a Assembleia Geral aprove, com maioria simples (a não ser que o pacto social exija a maioria qualificada)⁸¹, uma deliberação nesse sentido.

No entanto, concordamos com Rui Pinto Duarte⁸², quando refere que, embora se verifique a necessidade de tal previsão constar dos estatutos, para que estas prestações possam ser exigidas, nada impede que os sócios as realizem espontânea e voluntariamente, sem necessidade de previsão contratual. Efetivamente, parece-nos correto afirmar que o escopo do n.º 3 do artigo 210.º do CSC é o de evitar que os sócios possam ser “surpreendidos” com a obrigatoriedade de realizarem prestações suplementares. Na verdade, a previsão estatutária acautela que estes têm conhecimento da possibilidade de lhe serem exigidas este tipo de prestações, bem como do seu montante⁸³

⁷⁷ (Abreu, 2011a, pp. 273 e ss.).

⁷⁸ E, por essa razão, “em nada afeta os direitos sociais e o status socii daqueles que as realizaram (Domingues, 2021, p. 874).

⁷⁹ Artigo 210.º, n.º 2 CSC.

⁸⁰ Artigo 210.º, n.º 5 CSC.

⁸¹ (Boas, 2021, p.68).

⁸² Nesse mesmo sentido: (Domingues, 2021, p. 871) e (Duarte, 2002, p.278).

⁸³ Sendo nulas as cláusulas que não definam o montante global das prestações, ou que “preveem prestações suplementares em montante determinável, apenas à data da deliberação”. A propósito desta questão, refere o autor que serão nulas, as cláusulas (comuns, na prática) que indexem o montante das prestações suplementares ao montante do capital social, quando interpretadas como se referindo ao capital social à data da deliberação, não só “por violarem a determinabilidade do montante das prestações prescrita pelo

(pelo menos, máximo). Por conseguinte, se os sócios voluntariamente contraem esta obrigação - conhecendo e determinado os seus termos – já não se justifica a necessidade de uma previsão estatutária permissiva.

Assim sendo, no cenário em que um BA pretende (voluntariamente) financiar a *Startup* recorrendo às prestações suplementares, caso não conste do pacto social a cláusula estatutária supramencionada, julgamos que não existe obrigatoriedade de proceder à alteração dos estatutos da sociedade para tal efeito.

Se, por outro lado, é exigida uma prestação suplementar a determinado sócio, e este não a cumpre, pode ser deliberada a exclusão do sócio quotista, nos termos e para os efeitos do disposto no artigo 212.º, n.º 1 (que nos remete para os 204.º e 205.º do CSC), não podendo este invocar a compensação de créditos para o cumprimento (n.º 2 do mesmo artigo), nem podendo a sociedade tomar, em regra, uma deliberação no sentido de o exonerar dessa obrigação, conforme o disposto no n.º 3 do mesmo artigo 212.º do CSC – assemelhando-se, nestes últimos pontos, às obrigações de entrada⁸⁴.

Em contraposição, um aspeto no qual estes regimes diferem, é o da restituição. Isto porque, a restituição da obrigação de entrada apenas pode ocorrer mediante uma redução de capital, para liberação da obrigação de entrada, nos termos dos artigos 94.º e 95.º do CSC, razão pela qual se encontra seriamente condicionada.

Numa breve comparação, concluímos que o legislador consagrou, para o reembolso das prestações suplementares, no artigo 213.º do CSC, um regime “mais flexível” e favorável, na medida em que: (i) embora exija a prévia deliberação dos sócios, a sua aprovação depende apenas de maioria simples⁸⁵, uma vez que não implica uma alteração à cifra do capital social e, conseqüentemente, aos estatutos da sociedade; (ii) basta, para que ocorra a restituição das prestações, que o capital próprio da sociedade não fique, com isso, inferior à soma do capital e da reserva legal⁸⁶; e (iii) não consagrou qualquer mecanismo que permita aos credores sociais reagir contra o reembolso das prestações⁸⁷, ao contrário do que se verifica na redução de capital, cujo regime, nos

artigo 210.º, n.º 3 a) 4.º (1.º Parte)”, mas também porque poriam “em causa a proibição de aumento das prestações impostas pelo contrato aos sócios, sem o consentimento destes (art. 86.º, n.º 2)” (...) – (Abreu, 2011a, pp. 275 e ss.).

⁸⁴ Efetivamente, o regime da obrigação de entrada, veta, em regra, a extinção da obrigação de entrada por compensação, nos termos do disposto no n.º 5 do artigo 27.º CSC, bem como a possibilidade de os sócios deliberarem a extinção da obrigação de entrada, nos termos do n.º 2 do mesmo artigo.

⁸⁵ (Abreu, 2011a, p. 290).

⁸⁶ Sendo que, no caso da redução de capital, a deliberação só pode ocorrer se a situação líquida da sociedade exceder o “novo capital” em, pelo menos, 20%, nos termos do disposto no n.º 1 do artigo 95.º do CSC;

⁸⁷ (Domingues, 2021, p. 875).

termos do artigo 96.º do CSC, concede aos credores a faculdade de “requerer ao tribunal que a distribuição de reservas disponíveis ou dos lucros de exercício seja proibida ou limitada”, na sequência da publicação do registo do ato mencionado.

Ainda assim, o artigo 213.º, reconhecendo que se trata de um instrumento de capital próprio, impede, como não podia deixar de ser, que ocorra a restituição das prestações após ter sido declarada a insolvência da Sociedade no seu n.º 3. E, para além disso, obriga a que o sócio a quem se restitui já tenha liberado previamente a sua quota, e a que se observe o princípio da igualdade de tratamento dos sócios no reembolso, conforme consta, respetivamente, dos n.ºs 1 e 4 do artigo supramencionado.

Por fim, a questão que mais condiciona a utilidade deste instrumento *in casu* é a da sua (não) aplicabilidade às Sociedades Anónimas. Com efeito, adotamos o argumento de Alexandre Mota Pinto⁸⁸ quando refere que, tendo o legislador optado por prever, em duas normas distintas, para as Sociedades por Quotas e para as Sociedades Anónimas, um regime para as prestações acessórias, “a razão sistemática nos leva a concluir que foi de caso pensado que o legislador previu as prestações suplementares apenas para as Sociedades por Quotas”. Assim sendo, e não se verificando a existência de uma lacuna legal, não se poderá sequer debater a aplicação por analogia do regime das prestações suplementares às Sociedades Anónimas, razão pela qual subscrevemos esta posição da doutrina maioritária⁸⁹.

Este é um meio de financiamento relevante nas Sociedades por Quotas e, por isso, com interesse para o financiamento por BA. Na verdade, como acima se referiu, para além de apresentar um regime mais favorável para a sua restituição – o que se afigura vantajoso para qualquer investidor que aplica o seu capital em empresas de alto-risco-, esta figura permite aos BA’s financiar a sociedade sem adquirir uma posição maioritária na empresa. Com efeito, a regra, na prática de capital de risco, dita que o investidor não deve adquirir uma posição maioritária na empresa-alvo – garantindo que o sócio fundador detém tal posição – e, por isso, o investimento com recurso acautela esta preocupação, facilitando a negociação do acordo. Acresce que, ao contrário dos ágios, esta figura assegura a liberdade de aplicação dos fundos disponibilizados pelo BA.

Para além disso, o aumento do capital próprio é vantajoso para a sociedade, na medida em que aumenta a sua robustez financeira. Como vimos, a avaliação económica da sociedade, aos olhos da lei, pressupõe a articulação de duas cifras – a do capital social e

⁸⁸ (Abreu, 2011a, p. 278).

⁸⁹ (Domingues, 2021, p. 876).

a do capital próprio. O aumento da última configura, por isso, um importante meio de conferir à sociedade uma boa posição económica, que lhe auxiliará no contacto com terceiros durante o exercício da sua atividade (seja bancos, fornecedores ou clientes).

Por essa razão, concluímos, como Rui Pinto Duarte⁹⁰ que “não há, assim, dúvidas de que quem investe com capital próprio contemplando a hipótese de vir a retirar parte dele tem de preferir fazê-lo por meio de prestações suplementares – em vez de por meio de capital social”.

6.2. Instrumentos de Capital alheio: Prestações Acessórias e Contrato de Suprimento

6.2.1. Prestações Acessórias

Perante a inaplicabilidade do regime das prestações suplementares suprarreferido às Sociedades Anónimas, alguns autores sugerem, como alternativa, à realização de prestações acessórias pecuniárias, sujeitas ao regime das prestações suplementares⁹¹, uma vez que tal instrumento é indistintamente aplicável aos dois tipos sociais – porque foi consagrado no artigo 209.º do CSC, para as Sociedades por Quotas, e no artigo 287.º do CSC, para as Sociedades Anónimas.

O intuito deste instrumento jurídico é permitir que, mediante a estipulação de uma cláusula no contrato de sociedade - que pode vincular todos ou apenas alguns sócios, consoante conste, respetivamente, do contrato social originário ou de uma alteração superveniente ao mesmo⁹²⁹³ - estes possam ser obrigados a realizar prestações, pecuniárias ou não pecuniárias⁹⁴, além da obrigação principal – isto é, a de entrada.

Ao contrário do que se passa nas prestações suplementares, a cláusula estatutária pode determinar livremente – seja nas Sociedades por Quotas ou nas Anónimas - se tais prestações acessórias têm carácter oneroso ou gratuito, sendo certo que, no primeiro caso, podem ser remuneradas, vencendo juros.

⁹⁰ (Duarte, 2002, p.276).

⁹¹ Isto, a fim de assegurar que tais fundos, são, contabilisticamente, processados como capital próprio da sociedade, reforçando a sua estrutura financeira. Neste sentido, (Abreu, 2011a, p. 277) e (Domingues, 2021, p. 876).

⁹² Caso em que, como nos diz Alexandre Mota Pinto em (Abreu, 2011a, p. 277) “só se impõe ao(s) sócio(s) onerado(s) que o consinta(m) – v- o artigo 86.º, n.º 2”, no sentido de assegurar “a proteção dos sócios atuais e futuros”.

⁹³ (Domingues, 2021, p. 881).

⁹⁴ Sendo certo que, caso assim seja, o direito da sociedade a tais prestações é intransmissível, nos termos do disposto no artigo 209.º, n.º 2 do CSC (Sociedades por Quotas) e artigo 287.º, n.º 2 do CSC (Sociedades Anónimas).

Para além disso, o regime de incumprimento e de reembolso é evidentemente mais favorável no caso das prestações acessórias.

Primeiramente, quanto ao incumprimento, o n.º 4 dos artigos 209.º e 287.º, configura uma solução homóloga, conferindo aos sócios a liberdade de determinarem, em parte, as consequências do não cumprimento desta prestação. Ora, da leitura destes artigos depreende-se que a regra-geral será que ao incumprimento da referida prestação devem seguir-se as consequências estipuladas nos 798.º e seguintes (relativos ao incumprimento definitivo) e artigos 804.º e seguintes (relativos à mora do devedor) do Código Civil, abstendo-se, por isso, de inferir quaisquer consequências a nível societário. Assim, o intuito deste número é viabilizar que os sócios, mediante estipulação no pacto social, reconduzam o incumprimento da prestação acessória à exclusão desse sócio⁹⁵, nos termos e para os efeitos do artigo 241.º do CSC, ou a outras consequências que afetem a sua situação na sociedade.⁹⁶

Por sua vez, o reembolso é o ponto-chave, no regime das prestações acessórias – e que determina se estamos perante um instrumento de capital próprio ou alheio⁹⁷. Com efeito, não existindo disposição legal que o regule, os sócios podem livremente decidir as regras que regem ao reembolso destas prestações, nomeadamente: (i) estipulando que o reembolso das prestações fica sujeito ao regime das prestações suplementares, condicionando o seu pagamento a prévia deliberação dos sócios e à garantia do princípio da intangibilidade do capital social – caso em que se deverá considerar com um verdadeiro instrumento de capital próprio⁹⁸; (ii) ou, se nada disserem, determinando que os sócios são pagos à semelhança dos restantes credores, podendo-se utilizar os fundos que constituem o capital social e reservas da sociedade, para reembolsar as suas prestações, caso em que, necessariamente, se considerara que estamos perante um instrumento de capital alheio.

Assim, afiguramos que este mecanismo jurídico – das prestações acessórias (principalmente, pecuniárias) – aparenta ter uma grande utilidade *in casu*. Em primeiro

⁹⁵ (Domingues, 2021, p. 886).

⁹⁶ A título de exemplo, Alexandre Mota Pinto (Abreu, 2011a, p. 267.), fala da possível “redução ou suspensão do Direito aos Lucros”.

⁹⁷ Neste ponto, seguimos a posição de Paulo de Tarso Domingues em (Domingues, 2021, p. 886), quando refere que “Não nos parece, contudo, que este deva ser o critério decisivo para a qualificação da natureza do financiamento através destas prestações acessórias. Essencial para a qualificação deverão ser as regras estabelecidas quanto ao seu reembolso”. Neste mesmo sentido, mais uma vez, Cfr. (Abreu, 2011a, p. 270).

⁹⁸ Não podendo, por isso, igualmente, ser restituídas após declarada a insolvência da Sociedade.

lugar, porque este regime é indistintamente aplicável às Sociedades por Quotas⁹⁹ e às Anónimas, ultrapassando esta limitação patente no regime das prestações suplementares.

Em segundo, pela liberdade que concede ao BA e à *Startup* para determinarem os termos do seu investimento. Com efeito, como vimos, este instrumento permite que se determine livremente a maioria dos seus aspetos.

De entre os vários, destacamos a possibilidade de moldar o regime do reembolso, que pode integrar a própria estratégia de saída do BA, (a acrescer às cláusulas especiais que analisaremos de seguida): na medida em que este, recorrendo às prestações acessórias, é capaz de garantir que a restituição do investimento realizado ocorra independentemente da situação líquida ou até da insolvência da Sociedade.

Acresce, por fim, a este benefício que, se o sócio prescindir do benefício suprarreferido pode, recorrendo ao mesmo instrumento, contribuir para o aumento do capital próprio da sociedade sem ficar sujeito as normas aos artigos 204.º e 205.º do CSC, que se aplicam por força do disposto no artigo 212.º, n.º 1 às prestações suplementares.

6.2.2. Contrato de Suprimento

Por fim, de entre os meios de financiamento ditos “tradicionais” temos o contrato de suprimento – isto é, “contrato pelo qual o sócio¹⁰⁰, empresta à sociedade dinheiro ou outra coisa fungível, ficando aquela obrigada a restituir outro tanto do mesmo género e qualidade”¹⁰¹, conforme consta do disposto no artigo 243.º do CSC – o primeiro dos três artigos que regem este instrumento.

Este é o meio de financiamento que mais se distancia da obrigação de entrada, no espectro dos meios de financiamento à disposição dos sócios, configurando, por isso, um instrumento de capital “*quase-próprio*”¹⁰², que, como veremos de seguida, inclui caraterísticas tanto do capital alheio, como de capital próprio. Fruto das suas especificidades, permite aos sócios financiar a sociedade sem, com isso, aumentar a

⁹⁹ Ainda que, alguns autores – designadamente Rui Pinto Duarte (Duarte, 2002, p.280) – apelassem pela não admissão das prestações acessórias pecuniárias nas Sociedades por Quotas, argumentando que a previsão pelo legislador não passava de um “erro legislativo”, na medida em que: (i) fomentava a subcapitalização das sociedades; (ii) sobrepunha-se ao regime das prestações suplementares, e até o contrariava– pois, permitia a reembolso das prestações sem as limitações previstas no artigo 213.º do CSC.

¹⁰⁰ Ainda que seja essencial a condição de sócio para a constituição do crédito, a verdade pode ocorrer a transmissão para um terceiro.

¹⁰¹ “ou pelo qual o sócio convencionou com a sociedade o diferimento do vencimento de créditos seus sobre ela”.

¹⁰² (Triunfante, 2021, p.7 – no formato Pdf).

sua responsabilidade perante os credores sociais, razão pela qual é vastamente utilizado na prática.

Neste contrato, cujo objeto é, na mais das vezes, dinheiro¹⁰³, e que pode ou não ser remunerado, exige-se que o crédito cedido tenha caráter de permanência, por força do disposto nos n.ºs 1 e 2 do artigo suprarreferido. Embora a lei não providencie uma definição expressa para este requisito objetivo¹⁰⁴, estabelece a seguinte presunção *Iuris Tantum*, a fim de auxiliar a determinação do seu alcance: “Constitui índice do carácter de permanência a estipulação de um prazo de reembolso superior a um ano”.

Tratando-se de uma presunção relativa, pode ser ilidida tanto pelo credor, como pelo sócio, consoante, respetivamente, se pretenda provar o carácter de permanência antes de decorrido um ano, ou que o diferimento superior a um ano se fica a dever a "circunstâncias relativas a negócios celebrados com a sociedade, independentemente da qualidade sócio"¹⁰⁵.

Em princípio, não existe qualquer obrigação de realizar suprimentos, mas o artigo 244.º faculta a possibilidade de os sócios restringirem tal liberdade seja através: da (i) previsão, no contrato de sociedade, da obrigação de todos, ou alguns sócios os realizarem¹⁰⁶, caso em que se aplicará o regime das prestações acessórias; ou de uma (ii) deliberação dos sócios, cuja aprovação depende de maioria simples¹⁰⁷, na qual ficam vinculados apenas os sócios que nela votarem favoravelmente¹⁰⁸.

No primeiro caso, a sujeição ao regime do artigo 209.º e 287.º do CSC influencia, principalmente, o regime do incumprimento da obrigação de realizar suprimentos. Com efeito, sendo o objetivo do contrato de suprimentos garantir aos sócios a capacidade de financiarem a sociedade, sem que isso afete minimamente os direitos corporativos que lhes assistem há, em princípio, uma total dissociação entre o incumprimento da obrigação de celebrar o contrato de suprimentos e quaisquer consequências a nível societário. Aos casos em que se preveja tal disposição contratual, o disposto no n.º 4 dos artigos 209.º e 287.º do CSC, - preceitos que viabilizam que os sócios determinem que o incumprimento da obrigação acima mencionada implique, por exemplo, a exclusão da sociedade.

¹⁰³ Embora a lei faculte, nos termos do disposto no n.º do artigo 243.º do CSC, que o contrato seja sobre “qualquer coisa fungível”.

¹⁰⁴ (Abreu, 2011a, p. 637).

¹⁰⁵ (Domingues, 2021, p. 854).

¹⁰⁶ (Abreu, 2011a, p. 647).

¹⁰⁷ (Triunfante, 2021, p.25 – no formato Pdf).

¹⁰⁸ (Abreu, 2011a, p.647).

Expostos os traços gerais do regime, cumpre dissertar sobre o ponto que mais relevância traz a esta figura – o regime de reembolso. A controvérsia em torno desta questão surge do facto do credor – que, neste caso, também é sócio – ter, inevitavelmente, influência nas decisões da sociedade, e um acesso a informação relativa à sua situação económica, que o coloca numa posição de vantagem em relação aos restantes credores. Neste seguimento, o legislador optou por tutelar, nos termos e para os efeitos do artigo 245.º do CSC, os direitos dos credores e da sociedade.

Com efeito, sendo certo que o reembolso no âmbito do contrato de suprimentos não se encontra sujeito ao princípio da intangibilidade do capital social, não tendo sido consagrado qualquer mecanismo que permita aos credores a oposição a este ato ¹⁰⁹, e podendo o sócio ser pago no momento da insolvência ou liquidação da sociedade, o legislador não teve “meias medidas” em acautelar os interesses acima mencionados.

Assim, em primeiro lugar, determinou que, quando o contrato de suprimento é celebrado sem prazo de reembolso, as partes – isto é, o sócio e a sociedade - têm a opção de requerer ao Tribunal que estabeleça “um prazo que considere razoável”, não querendo a sociedade cumprir de imediato, e não conseguindo lograr um acordo com o sócio. Neste exercício que cabe ao juiz, a lei alerta para a consideração das “consequências que o reembolso acarretará para a sociedade”¹¹⁰, e permite que o pagamento “seja fracionado em certo número de prestações”, corroborando com a finalidade protecionista da sociedade que indicamos anteriormente.

Acresce a este ponto, que os n.ºs 2, 3, 5 e 6, do artigo 245.º do CSC, principalmente, através da regulação, de matérias relacionadas com a possível insolvência, asseguram a tutela dos direitos dos credores e da sociedade, respetivamente: (i) impedindo que tais créditos sirvam de fundamento ao pedido de insolvência; (ii) classificando-os, desde logo, como créditos subordinados, em caso de insolvência da sociedade, facto que implica que o seu pagamento “só tem lugar depois de integralmente pagos os créditos comuns”; (iii) proibindo a compensação de créditos da sociedade com créditos de suprimentos, a partir desse momento; (iv) tornando resolúvel o reembolso de suprimentos efetuados no ano anterior à sentença que declarou a insolvência; e (v)

¹⁰⁹ (Domingues, 2021, p. 864).

¹¹⁰ Com efeito, como nos diz Alexandre Mota Pinto *in* (Abreu, 2011a, p.651), este critério carece de densificação, devendo o tribunal ter em conta, designadamente: (i) o critério material de identificação dos suprimentos; (ii) a estabilidade da sociedade e a posição dos credores; (iii) as necessidades de capital e o vencimento de certas dívidas; (iv) a previsível duração e eventual dissolução da sociedade. Desta análise mais profunda resulta que, para além da tutela dos direitos da sociedade, já pode o juiz, neste momento, assegurar, paralelamente, a tutela dos credores.

classificando como nulas as garantias reais prestadas pela sociedade relativas a obrigações de reembolso de suprimentos.

Por fim, quanto ao contrato de suprimento, assola-nos, mais uma vez, a questão da sua admissibilidade nas Sociedades Anónimas, pois, como vimos, este regime encontra-se exclusivamente previsto para as Sociedades por Quotas, nos termos dos artigos 243.º e seguintes do CSC. Assim, cumpre averiguar se é possível enquadrar determinados empréstimos realizados pelos acionistas nos preceitos que acima mencionamos, no sentido de evitar que estes concorram diretamente com os credores sociais¹¹¹.

Neste debate doutrinal, destacam-se, principalmente, quatro teses distintas, nas quais se defendem as seguintes posições: (i) os suprimentos devem-se admitir nas Sociedades Anónimas, independentemente da qualificação do acionista – como “investidor” ou “empresário” – e da percentagem de participação que detêm¹¹²; (ii) considera-se como suprimentos os empréstimos realizados pelos acionistas titulares de, pelo menos, 10% do capital social da Sociedade Anónima em causa; (iii) o regime dos suprimentos apenas deve ser aplicado às Sociedades Anónimas quando o seu credor seja um acionista empresário, e não um acionista investidor¹¹³; (iv) e, por fim, a posição apela à não admissibilidade, em qualquer caso, da sujeição dos empréstimos realizados pelos Acionistas ao regime do contrato de suprimento¹¹⁴.

Com efeito, embora se reconheça que esta posição contraria a doutrina e jurisprudência maioritária, aderimos a esta última tese, defendida por Armando Triunfante¹¹⁵. A verdade é que parece resultar claro da lei que a não admissibilidade dos suprimentos nas Sociedades Anónimas se trata de uma opção legislativa, e não de uma lacuna - embora se reconheça que a tutela dos interesses dos credores e da sociedade teria relevância nas Sociedades Anónimas, e que a jurisprudência - ainda que, por vezes, com argumentos diversos - admite esta figura unanimemente.

Isto porque, como defende o autor, julgamos que na lei só não se consagrou este regime porque não se pretendia, posição esta que é fundamentada, principalmente, pelo facto de o legislador, deliberadamente, optar por não incluir normas semelhantes nem na parte

¹¹¹ (Abreu, 2011a, p.633).

¹¹² Alexandre Mota Pinto (Abreu, 2011a, p.636), apela à consideração de “um conjunto de elementos” (...) que deverá ser tido em conta na qualificação como suprimentos dos créditos dos acionistas”.

¹¹³ (Domingues, 2021, pp. 865 a 867).

¹¹⁴ (Triunfante, 2021, pp 14 e ss.– formato Pdf).

¹¹⁵ (Triunfante, 2021, pp 14 e ss.– formato Pdf).

geral do CSC, nem no regime das Sociedade Anónimas— ao contrário do que fez para as prestações acessórias. Só por esta razão, e uma vez que não se verifique a existência duma lacuna, nem sequer se pode considerar a aplicação analógica do regime aplicável às Sociedades por Quotas.

Mas, para além disso, porque existem outros indícios que evidenciam a harmonia do regime das Sociedade Anónimas com esta opção legislativa. Em primeiro lugar, porque a introdução recente do DL n.º 79/2017, de 30 de junho, que viabiliza o “aumento de capital por conversão de suprimentos”, mais uma vez, só disponibiliza este regime para as Sociedades por Quotas. Em segundo, porque nas Sociedades Anónimas, o papel dos sócios influencia em menor medida as decisões da sociedade¹¹⁶. E, por fim, pois este é o único tipo social no qual se determina a obrigatoriedade de uma capital social mínimo de € 50.000,00, que demonstra a pretensão do legislador “forçar” a opção por este meio de financiamento e da qual resulta uma subcapitalização, em menor grau, das Sociedades Anónimas.

Em jeito de conclusão, cumpre referir que esta limitação da aplicabilidade às Sociedades por Quotas condiciona, inevitavelmente, a utilidade desta figura no âmbito do financiamento de *Startups*, tal como já se referiu para o caso das Prestações Suplementares, acima mencionadas.

Ainda assim, tendo em conta a liberdade que é conferida na hora do reembolso destas prestações, bem como a elevada chance de insolvência das *Startups* – caso em que, pelo menos, este regime oferece a possibilidade, ainda que remota, de serem restituídos os créditos devidos – a verdade é que este é um regime atrativo para os BA’s que pretenda, desde logo, moldar a sua estratégia de saída.

¹¹⁶ Conforme resulta da comparação dos termos do disposto no n.º 3 do artigo 373.º do CSC, que determina que “Sobre matérias de gestão da sociedade, os acionistas só podem deliberar a pedido do órgão de administração.” – conferindo a totalidade dos poderes de gestão aos administradores - com o artigo 259.º, que refere que “Os gerentes devem praticar os atos que forem necessários ou convenientes para a realização do objeto social, com respeito pelas deliberações dos sócios.” e que, com isso, subordina a atuação dos gerentes à livre vontade dos sócios.

7. Conversão de Créditos em Participações Sociais

Ainda que opte por um dos três meios de financiamento acima referidos, a verdade é que o dinheiro investido pelo BA não é a “fundo perdido”, uma vez que a lei confere mecanismos que permitem converter esses créditos em capital social, em sede de aumento de capital, conferindo ao BA uma vantagem no momento da venda das participações – que, como já dissemos, é o momento no qual este pretende recuperar o seu investimento.

Começando pelas Prestações Suplementares e Acessórias, uma vez deliberado o seu reembolso ao sócio¹¹⁷, e independentemente de estarmos perante um instrumento de capital próprio ou alheio¹¹⁸, a conversão depende da “realização de uma operação contabilística, na qual se transfere o crédito que o sócio detém da rubrica do Passivo ou Capital Próprio para a conta do Capital Social”¹¹⁹.

Assim, no aumento de capital em causa, o sócio cumpre a obrigação de entrada mediante a transmissão de um crédito que tinha sobre a sociedade, configurando, por isso, necessariamente, uma entrada em espécie – sujeita a avaliação do ROC, nos termos e para os efeitos do disposto no artigo 28.º do CSC - razão pela qual, o montante dos créditos pode diferir/ ser inferior ao valor atribuído aos mesmos na respetiva avaliação, facto que se repercutirá na participação social atribuída ao BA.

Por sua vez, para o caso dos suprimentos, a lei estabeleceu um regime especial - através do DL 79/2017, de 30 de junho – que visa agilizar e simplificar esta operação. Assim, mediante a alteração dos artigos 87.º e 89.º do CSC, determinou que, o sócio quotista¹²⁰ que reunir a maioria de votos necessária para deliberar a alteração do capital social, por si, ou juntamente com outros¹²¹ – como teria de ser no nosso caso, pois o BA sempre

¹¹⁷ Pois, só neste momento, estamos perante um direito de crédito judicialmente exigível, (Boas, 2021, p.81).

¹¹⁸ Isto é, nos casos em que, no reembolso de prestações acessórias, “os sócios são pagos à semelhança dos restantes credores, podendo-se utilizar os fundos que constituem o capital social e reservas da sociedade, para reembolsar as suas prestações”; ou, caso se opte pela outra posição doutrinal, que se expos acima no Ponto 6.2.1. sejam efetuadas a título oneroso.

¹¹⁹ (Pinto, 2018, p.31.).

¹²⁰ Como acima se referiu – até como argumento para a inadmissibilidade do contrato de suprimentos nas Sociedades Anónimas – a propósito do contrato de suprimentos, este regime é exclusivo das Sociedade por Quotas. Aqui, parece-nos inequívoca a posição do legislador, quando refere “O Sócio da sociedade por quotas”, ainda que esta norma se insira na parte de geral do CSC.

¹²¹ O BA poderá, no sentido de assegurar o sentido de voto do sócio fundador nesta matéria, introduzir na *Term-sheet* e, posteriormente, no Acordo Parassocial, a previsão de que este último deve votar favoravelmente.

deterá uma participação minoritária – pode comunicar à gerência que pretende converter os suprimentos, registrados no último balanço, em capital social¹²²¹²³.

Assim, este regime aporta a vantagem de se dispensar a avaliação desta obrigação de entrada por parte de um ROC independente, bastando a simples declaração de um contabilista certificado ou do revisor oficial de contas da própria sociedade, na qual ateste a existência, a proveniência e data dos créditos. Evidentemente, esta possibilidade, bem como a de se prever determinados mecanismos jurídicos de saída¹²⁴, são legitimidades pela igual absurda desproporção¹²⁵ que existe entre o investimento aportado pelo sócio fundador e pelo BA, que confere poder de negociação a este último.

Não obstante, pode a própria *Startup* beneficiar deste mecanismo, caso se determine que no momento da conversão das prestações ou suprimentos em capital social, deve ocorrer a avaliação externa da sociedade, para determinar o preço de subscrição das novas participações – que pode ser superior ao *ab inicio*, em consequência da valorização da empresa que já beneficiou da presença do BA.

¹²² A principal controvérsia com a introdução deste “novo” regime prendeu-se com o eventual abuso dos sócios majoritários sobre os minoritários, perante a decisão singular do sócio controlador, e a preterição de uma assembleia geral.

¹²³ Neste seguimento, a eficácia deste aumento dependerá exclusivamente da não oposição dos sócios que nele não participaram, no prazo de 10 dias a contar da comunicação da gerência de tal conversão, nos termos do n.º 5 do artigo 87.º do CSC.

¹²⁴ Da perspetiva de lucros baixos nos primeiros anos e da abdicação do controlo da sociedade, decorre que os BA's pretendem maximizar o potencial lucrativo da sua saída. Assim, neste contexto, são regularmente utilizadas algumas cláusulas que visam conferir alguma segurança a este tipo de investimento. Com efeito, a título ilustrativo temos as cláusulas *drag* e *tag along*, que visam assegurar o alinhamento dos sócios majoritários e minoritários – isto é, dos sócios fundadores e do BA -, evitando situações de conflito de interesses que pudessem comprometer o sucesso das negociações tendentes à aquisição. As *drag along* são aquelas que conferem ao sócio majoritário a possibilidade de forçar a venda das participações dos minoritários, nos exatos termos e condições dos primeiros, na eventualidade de uma proposta de aquisição totalitária ou majoritária da sociedade por um terceiro - Influenciando, positivamente o valor da venda, mas também de contrariando tentativas oportunistas, como, por exemplo, o free riding, ou a extorsão. Por sua vez, nas cláusulas *tag along* os sócios que delas beneficiam têm o direito de exigir que a sua participação seja adquirida nos exatos termos e condições da proposta feita a um outro – evitando, assim, que o BA, ou o sócio fundador fiquem um sem o outro, situação esta prejudicial para qualquer um deles, pela subsequente carência de conhecimento técnicos ou de gestão. Por fim, e muitas vezes associadas às cláusulas supramencionadas, surgem as cláusulas (i) *call option* – que conferem uma opção de compra, por um preço previamente determinado, e que permitem exigir à parte obrigada a venda da sua participação social; e (ii) *put option* – que conferem uma opção de venda a determinado sócio, permitindo-lhe alienar a sua participação social - a outro sócio ou à sociedade - e, com isso, obter um retorno pré-definido no seu investimento. A verdade é que estas cláusulas podem ter um interessante papel quando associadas, respetivamente, às cláusulas *drag* e *tag along*, no sentido de dissuadir e evitar o incumprimento destas últimas. Assim, poder-se-á convencionar nas cláusulas *call* e *put*, a obrigação de o sócio que as incumpra, respetivamente, vender ou comprar, por um preço pré-definido – inferior ao valor do mercado nas primeiras, e superior no segundo – participações sociais, caso o sócio beneficiário assim decida face ao incumprimento dos direitos de *drag* e *tag*.

¹²⁵ (Bandeira, 2018, p.596).

8. Conclusão

Em última análise, constatamos do supra exposto que a intervenção dos “*Business Angels*” no financiamento e desenvolvimento de *Startups* lhes confere uma verdadeira vantagem competitiva, que se desdobra em duas vertentes essenciais: (i) a de colmatar a “Equity Gap”; e a (ii) de dotar a *Startup* de competências de gestão.

Com efeito, o financiamento e o desenvolvimento das empresas são variáveis indissociáveis: pois, a primeira é uma pré-condição para devidamente se assegurar a segunda. Assim, conferimos que o papel do BA no desenvolvimento da *Startup* se inicia pela disponibilização dos avultados montantes de capital, indispensáveis para a dotar de recursos financeiros que permitam transformar ideias, protótipos ou planos de negócios dos sócios fundadores— deveras promissores¹²⁶ – em produtos e empresas reais.

Acresce que, os sócios fundadores, ainda que agora munidos de capital - que, de outra forma, não conseguiriam obter - carecem de competências de gestão, de conhecimentos do setor, de credibilidade ou de uma rede de contactos que lhes permita transformar o capital disponibilizado num fator de diferenciação das demais *Startups*. Neste ponto, como vimos, cabe também a atuação dos BA que, inteirando-se das falhas a colmatar, e aproveitando as valências técnicas dos sócios fundadores, aplicará as suas *expertises* de negócios, aumentando as chances de sucesso da *Startup* – ainda que este seja, impreterivelmente, incerto.

Neste seguimento - e reconhecendo que o investimento Angel não é, sem dúvida, um instrumento de financiamento perfeito - cabe-nos referir que concluímos que se apresenta como uma solução completa e holística, apta a evitar que as *Startups* se vejam condenadas ao insucesso, por vezes, antes da sua primeira tentativa no mercado.

Por sua vez, de um ponto de vista jurídico, as conclusões a retirar são certamente menos lineares. Na verdade, julgamos que este investimento sempre se iniciará com a aquisição da qualidade de sócio por parte do BA, pois tal condição é um pressuposto necessário para que este (i) possa exercer um genuíno e ativo papel na sociedade, ficando vinculando ao seu sucesso ou insucesso; (ii) tenha, à sua disposição, um alargado espectro de instrumentos de financiamento.

¹²⁶ Como nos diz (Drucker, 2007; p.xii – no formato Pdf) “os líderes têm de ser capazes de reconhecer quando desistir de produtos, processos e clientes, e realocar os seus recursos para oportunidades mais promissoras”.

Não obstante, da análise comparativa dos meios de financiamento à disposição dos sócios, não se poderá retirar que algum possa ser considerado como o instrumento “de eleição”, a utilizar neste tipo de financiamento.

Com efeito, o financiamento através de capital social sempre será condicionado pelo facto de não ser usual a aquisição de uma participação maioritária pelo BA, e os ágios, por sua vez, pelos limites que impõe à utilização dos fundos.

Quanto aos restantes, constatamos que, por força do número de variáveis “em jogo” – seja, por exemplo, o tipo de sociedade, o destino dos fundos, a remuneração ou necessidade de reembolso ou de conversão em capital social – tanto as prestações suplementares, como as acessórias ou o contrato de suprimento se podem revelar meios adequados para se executar o financiamento, pelo que a sua escolha depende fortemente da situação *in casu*.

Por fim, reconhecemos a infelicidade de não nos ter sido possível, nesta dissertação, - sob pena de a tornar excessivamente lata e, com isso, carecida de utilidade - proceder à análise do impacto da celebração de um Acordo Parassocial, e das suas cláusulas, na relação entre o BA e os sócios fundadores e, em última análise, no desenvolvimento da *Startup*.

9. Referências Bibliográficas

- ABREU, Jorge Manuel Coutinho (2009) “Curso de Direito Comercial, Vol. II – Das Sociedades”, 3.^a edição, Almedina, Coimbra

- ABREU, Jorge Manuel Coutinho (coord.), (2011) “Código das Sociedades Comerciais em Comentário”, vol. II, Coimbra, Almedina

- ABREU, Jorge Manuel Coutinho (coord.), (2011a) “Código das Sociedades Comerciais em Comentário”, vol. III, Coimbra, Almedina

- ACA (Angel Capital Association), (2021) “Angel Funders Report 2021”, s.l., Angel Capital Association,

Disponível em: <https://www.angelcapitalassociation.org/angel-funders-report-2021/> consult. 12/jun/2022

- ALI, Sana et al,(2017) – “Understanding the nature and impact of the *Business Angels* in funding research and innovation: Final report”, ZEW - Leibniz Centre for European Economic Research,

Disponível em: <https://www.eban.org/eu-commission-study-understanding-nature-impact-business-angels-funding-research-innovation/> consult. 12/jun/2022

- ANTUNES, J. Engrácia (2008) “A Empresa como Objecto de Negócios – “Asset Deals” Versus “Share Deals””, Revista da Ordem dos Advogados, ano 68, vol. II/III,

Disponível em: <https://portal.oa.pt/upl/%7B93b87892-4d63-4648-9016-fdcc362c9e3f%7D.pdf> consult. 12/jun/2022

- ANTUNES, José Engrácia, (2018) “Direito das Sociedades: Parte Geral”, 8.^a Ed., Porto: Edição do Autor,

- BANDEIRA, Paulo (2018) “Estratégias de saída”, Revista de Direito das Sociedades X, 3

Disponível em: [http://www.revistadedireitodassociedades.pt/files/RDS%202018-03%20\(591-605\)%20-%20Governo%20das%20Sociedades%20-%20Paulo%20Bandeira%20-%20Estrat%C3%A9gias%20de%20sa%C3%ADda.pdf](http://www.revistadedireitodassociedades.pt/files/RDS%202018-03%20(591-605)%20-%20Governo%20das%20Sociedades%20-%20Paulo%20Bandeira%20-%20Estrat%C3%A9gias%20de%20sa%C3%ADda.pdf)
consult. 12/jun/2022.

- BARATI, Shahyar, (2021) “Angel Investor vs. Angel Syndicate: What's the Difference?”, s.l., s.n. 21/Nov/2021

Disponível em: <https://www.capitalpilot.com/post/angel-investor-vs-angel-syndicate>
consult. 12/jun/2022

- BOAS, José Vilas (2021) “A conversão de créditos (em especial de prestações suplementares) em capital social – reflexões”, Revista de Direito das Sociedades XIII, 1,

Disponível em: [http://www.revistadedireitodassociedades.pt/files/RDS%202021-01%20\(061-092\)%20-%20Doutrina%20-%20Jos%C3%A9%20Vilas%20Boas%20-%20A%20convers%C3%A3o%20de%20cr%C3%A9ditos%20\(em%20especial%20de%20presta%C3%A7%C3%B5es%20suplementares\)%20em%20capital%20social%20-%20reflex%C3%B5es.pdf](http://www.revistadedireitodassociedades.pt/files/RDS%202021-01%20(061-092)%20-%20Doutrina%20-%20Jos%C3%A9%20Vilas%20Boas%20-%20A%20convers%C3%A3o%20de%20cr%C3%A9ditos%20(em%20especial%20de%20presta%C3%A7%C3%B5es%20suplementares)%20em%20capital%20social%20-%20reflex%C3%B5es.pdf) consult. 12/jun/2022

-CAETANO, Paulo Alexandre (2013) – Capital de risco, Coimbra, Almedina

- CÂMARA, Paulo da (2019) “O novo regime jurídico do capital de risco em Portugal na DL n.º 56/2018, de 9 de julho”, Revista Española de Capital Riesgo, N.º 1/2019,

Disponível em:

https://www.servulo.com/xms/files/00_SITE_NOVO/01_CONHECIMENTO/01_PUBLICACOES_SERVULO/2019/Paulo_Camara_Revista_CR_n_1-2019_para_web-4.pdf
consult em: 12/jun/2022

- CASELLI, Stefano, Giulia Negri, (2018) “Private Equity and Venture Capital in Europe: Markets, Techniques, and Deals”, 2ª Edição, s.l., Academic Press (Elsevier)

- CÉSAR, Ana Paula dos Santos (2012) “Aumento de capital social por novas entradas em dinheiro”, Revista de Direito das Sociedades IV, 2,

Disponível em: [http://www.revistadedireitodassociedades.pt/files/RDS%202012-2%20\(307-329\)%20-%20Doutrina%20-%20Ana%20Paula%20dos%20Santos%20Cesar%20-%20Aumento%20de%20capital%20social%20por%20novas%20entradas%20em%20dinheiro.pdf](http://www.revistadedireitodassociedades.pt/files/RDS%202012-2%20(307-329)%20-%20Doutrina%20-%20Ana%20Paula%20dos%20Santos%20Cesar%20-%20Aumento%20de%20capital%20social%20por%20novas%20entradas%20em%20dinheiro.pdf) consult. 12/Jun/2022

- COMISSÃO EUROPEIA, Direção-Geral do Mercado Interno, Indústria, Empreendedorismo e PME's (2016) “Fomentar as atividades dos *Business Angels* para apoiar o crescimento das PME”, s.l., Publications Office, 2016

Disponível em <https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/cf4dcc4d-cfc4-11e5-a4b5-01aa75ed71a1> consult. 12/jun/2022.

- CORDEIRO, António Menezes, (2001) “Acordos Parassociais”, Revista da Ordem dos Advogados, ano 61, vol. II,

Disponível em: <https://portal.oa.pt/upl/%7Bbdba345e-554e-4778-9769-b2c5c3dbaf16%7D.pdf> consult.12/jun/2022

- CUMMING, Douglas J., Sofia A. Johan, (2013) “Venture Capital and Private Equity Contracting: An International Perspective”, 2ª Edição, s.l., Elsevier.

- CUNHA, Paulo Olavo (2021) “Direito das sociedades comerciais”, 7ª edição, Lisboa, Almedina,

- DOMINGUES, Paulo de Tarso, (2006), “O regime das entradas no código das sociedades comerciais”, Revista da Faculdade de Direito da Universidade do Porto, 3, Coimbra Editora

Disponível em:https://sigarra.up.pt/fdup/pt/pub_geral.pub_view?pi_pub_base_id=49743 consult. 12/Jun/2022

- DOMINGUES, Paulo de Tarso, (2021), “O financiamento societário através de suprimentos, prestações suplementares e prestações acessórias”, Revista de Direito Comercial,

Disponível em:

<https://static1.squarespace.com/static/58596f8a29687fe710cf45cd/t/60c0edff1bd40702f02e5e4/1623256576755/2021-16+-+0849-0896+-+LA-PV.pdf#p%C3%A1g.e=20>
consult. 12/jun/2022

- DRUCKER, Peter, Joseph A. Maciariello (2007), “*Management: Revised Editon*”, HarperCollins e-books,

Disponível em:

https://www.academia.edu/35149943/Peter_F_Drucker_Management_Rev_Ed
consult.12/jun/2022

- DUARTE, Rui Pinto (2002) “Suprimentos, Prestações Acessórias e Prestações Suplementares – Notas e Questões “, in Problemas do Direito das Sociedades, Coimbra, Almedina

Disponível em:

https://www.csassociados.pt/xms/files/Site_2018/Outros_Conteudos_RPD/Artigos_e_Textos_em_Obras_Coletivas/2002SuprimentosPrestacoesAcessoriasSuplementares.pdf
consult. 12/jun/2022

- EBAN, (2021) “EBAN Statistics Compendium – European Early Stage Market Statistics 2020”, s.l., EBAN Publications,

Disponível em: <https://www.eban.org/wp-content/uploads/2021/12/EBAN-Statistics-Compendium-2021-1.pdf> consult. 12/jun/2022

- GREGSON, Geoff, Adam J. Bock e Richard T. Harrison (2017): “A review and simulation of *Business Angel* investment returns”, s.l., Venture Capital, An International Journal of Entrepreneurial Finance,

Disponível em: https://www.researchgate.net/profile/Adam-Bock-2/publication/317410934_A_review_and_simulation_of_business_angel_investment_re

turns/links/5ee51208299bf1faac55a501/A-review-and-simulation-of-business-angel-investment-returns.pdf consult. 12/jun/2022

- GREINER, Larry E. (1998) “Evolution and Revolution as Organizations Grow”, Harvard Business Review, May-June 1998 Issue,

Disponível em: <https://hbr.org/1998/05/evolution-and-revolution-as-organizations-grow> Consult.12/jun/2022

- HAYES, Adam, “BCG Growth-Share Matrix”, 20/out/2022

Disponível em: <https://www.investopedia.com/terms/b/bcg.asp> consult. 12/jun/2022

- JÚNIOR, Santos (1997), “Acordos Intermédios: Entre o Início e o Termo das Negociações para a Celebração de um Contrato”, Revista da Ordem dos Advogados, Ano 57, vol II

Disponível em: <https://portal.oa.pt/upl/%7Bb5edc433-6748-488e-b05b-eadf11880e49%7D.pdf> Consult.12/jun/2022

- KERR, William R., Josh Lerner, e Antoinette Schoar (2014) "The Consequences of Entrepreneurial Finance: Evidence from Angel Financings.", Review of Financial Studies, 27, no. 1 (January 2014), 20–55., s.l., Oxford University Press,

Disponível em: <https://www.hbs.edu/faculty/Pages/item.aspx?num=40781> consult.12/jun/2022

- MACHT, Stephanie e John Robinson (2009). “Do *Business Angels* benefit their investee companies?”. International Journal of Entrepreneurial Behaviour & Research, n.º15 (2). 187-208,

Disponível em:

https://www.researchgate.net/publication/247619966_Do_business_angels_benefit_their_investee_companies consult. em 12/jun/2022

- MAGALHÃES, Rui Pedro Campos, (2019) “What is a Startup?: A Scoping Review on How the Literature Defines Startup”, tese de Mestrado em Management. Porto, Católica Porto Business School,

Disponível em:

https://repositorio.ucp.pt/bitstream/10400.14/28571/1/TFM_RuiMagalh%C3%A3es.pdf
consult.12/jun/2022

- MENEZES, Leitão (2000) “Negociações e Responsabilidade Pré-Contratual nos Contratos Comerciais Internacionais”, Revista da Ordem dos Advogados, Ano 60, vol. I

Disponível em: <https://portal.oa.pt/upl/%7B0ceb3e6c-9f95-4e6e-a66b-29509914c601%7D.pdf> consult.12/jun/2022

- OECD, (2016) “Chapter 2: The role of *Business Angel* investments in SME finance” em “Financing SMEs and Entrepreneurs 2016: An OECD Scoreboard”, Paris, OECD Publishing,

Disponível em: https://read.oecd-ilibrary.org/industry-and-services/financing-smes-and-entrepreneurs-2016/the-role-of-business-angel-investments-in-sme-finance_fin_sme_ent-2016-6-en#page1 consult. Em 12/jun/2022

- PINTO, Marta Correia Rocha de Sampaio, (2018) “Os Aumentos de Capital nas Sociedades por Quotas por Conversão dos Créditos dos Sócios”, tese de Mestrado em Direito e Gestão, Lisboa, Universidade Católica Portuguesa – Lisboa

Disponível em:

<https://repositorio.ucp.pt/bitstream/10400.14/27285/1/Os%20Aumentos%20de%20Capital%20nas%20Sociedades%20por%20Quotas%20por%20Convers%C3%A3o%20dos%20Cr%C3%A9ditos%20dos%20S%C3%B3cios.pdf> consult. 12/jun/2022

- REAIS, Teresa Margarida Alvarenga Chiote, (2016) “Vinculações Pré-Negociais Cartas de Intenção”, tese de Mestrado em Direito, Porto, Faculdade de Direito, Escola do Porto

Disponível em:

<https://repositorio.ucp.pt/bitstream/10400.14/21912/1/Teresa%20Margarida%20Reais%20Disserta%C3%A7%C3%A3o.pdf> consult. 12/Jun/2022

- SEQUEIRA, Manuel (2018) “Acordos parassociais e mecanismos indiretos de controlo”, Revista de Direito das Sociedades X, 4,

Disponível em: [http://www.revistadedireitodassociedades.pt/files/RDS%202018-04%20\(771-833\)%20-%20Governo%20das%20Sociedades%20-%20Manuel%20Sequeira%20-%20Acordos%20parassociais%20e%20mecanismos%20indiretos%20de%20controlo.pdf](http://www.revistadedireitodassociedades.pt/files/RDS%202018-04%20(771-833)%20-%20Governo%20das%20Sociedades%20-%20Manuel%20Sequeira%20-%20Acordos%20parassociais%20e%20mecanismos%20indiretos%20de%20controlo.pdf) consult. 12/jun/2022

- SEQUEIRA, Raquel de Lóia (2018a) “Transmissão de quotas e de ações – Algumas questões”, Revista de Direito das Sociedades X, 3

Disponível em: [http://www.revistadedireitodassociedades.pt/files/RDS%202018-03%20\(527-557\)%20-%20Doutrina%20-%20Raquel%20de%20L%C3%B3ia%20Sequeira%20-%20Transmiss%C3%A3o%20de%20quotas%20e%20de%20a%C3%A7%C3%B5es%20-%20Algumas%20quest%C3%B5es.pdf](http://www.revistadedireitodassociedades.pt/files/RDS%202018-03%20(527-557)%20-%20Doutrina%20-%20Raquel%20de%20L%C3%B3ia%20Sequeira%20-%20Transmiss%C3%A3o%20de%20quotas%20e%20de%20a%C3%A7%C3%B5es%20-%20Algumas%20quest%C3%B5es.pdf) consult. 12/jun/2022

- SEXTON, Matthew, (2022) “Pros and Cons of Using Angel Investors to Fund Your Business” s.l., s.n. 31/Jan/2022

Disponível em: <https://fitsmallbusiness.com/angel-investors-pros-cons/> consult.12/jun/2022

- TRIUNFANTE, Armando (2014) “O regime das entradas na constituição das sociedades por quotas e anónimas”, 1ª Edição, Coimbra, Coimbra Editora

- TRIUNFANTE, Armando, (2021) “Suprimentos”, s.l., s.n.

Disponível em: <https://www.justicativ.com/site/artigos/armando-triunfante-27-07-2021/SUPRIMENTOS.pdf> consult. 12/jun/2022

Jurisprudência:

- Acórdão do Tribunal da Relação do Porto de 8-6-2021, no âmbito do processo n.º 94906/19.6YIPRT.P1, (RODRIGUES PIRES).

Reuniões:

- Reunião, durante a tarde do dia 3/mar/2022 com o Prof. Almiro de Oliveira, relativa ao investimento em Portugal.