

TIPOS DE INVESTIDORES EM STARTUPS E A IMPORTÂNCIA DA CLÁUSULA COMPROMISSÓRIA NOS INSTRUMENTOS DE FORMALIZAÇÃO

TYPES OF INVESTORS IN STARTUPS AND THE IMPORTANCE OF THE ARBITRATION CLAUSE IN FORMALIZATION INSTRUMENTS

Rogério Luiz dos Santos Terra¹

Mariana Salmazo Yabuya²

RESUMO

Este artigo apresenta um estudo sobre os tipos existentes de investidores em startups, sua conceituação, como participam do desenvolvimento desse tipo empresarial peculiar, além da crucial necessidade de formalização das relações via instrumento contratual entre investidores e startups e a significativa importância da inserção e manutenção da cláusula compromissória nas negociações.

Palavras-chave: Startup, investidores, cláusula compromissória.

ABSTRACT

This article presents a study on the existing types of investors in startups, their conceptualization, how they participate in the development of this peculiar business type, in addition to the crucial need to formalize relationships via contractual instrument between investors and startups and the significant importance of insertion and maintenance of arbitration clause in negotiations.

Keywords: Startup, investors, arbitration clause.

1 INTRODUÇÃO

O ato de empreender usualmente exige a assunção de riscos em um contexto de análise de probabilidades de lucro a partir do qual cada interessado

¹ Doutor em Direito Processual Civil pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo – PUC/SP. Mestre em Direito pela Faculdade Autônoma de Direito - FADISP. Graduado em Direito pela Universidade Presbiteriana Mackenzie. Professor da Graduação e do Programa de Pós-graduação *Stricto Sensu* - Mestrado Acadêmico na Área de Concentração “Soluções Alternativas de Controvérsias Empresariais” na Escola Paulista de Direito – EPD. Lecionou como Professor Visitante nos cursos de especialização em Direito Processual Civil da EPD (SP), FADISP (SP), Mackenzie (PE – Unidade Recife) e UNAERP (SP – *Campus* Guarujá). Lecionou como Professor Titular nos cursos de graduação em Direito da FADISP (SP) e UNIFAI (SP). Advogado e Consultor em São Paulo

² Mestranda em Direito pela Escola Paulista de Direito (EPD); Especialista em Direito Empresarial pela Fundação Getúlio Vargas (FGV-SP); Especialista em Direito Contratual pela Escola Paulista de Direito (EPD); Especialista em Direito e Processo do Trabalho pela Faculdade Damásio de Jesus; Graduada em Direito pela Faculdade de Direito de São Bernardo do Campo (FDSBC); Advogada; e-mail: mariana.salmazo@terra.com.br

assume uma posição em distintos segmentos de atividade, não bastando, para tanto, a análise exclusivamente econômico-financeira: muitos outros elementos, não unicamente racionais, são levados em consideração, como a intuição de mercado, contexto políticos ou social, disponibilidade de parcerias e escolha do modelo de atividade, o que marcante no âmbito das *startups*. Este estudo visa analisar como as startups se compõem e se desenvolvem, em sua organização, por meio de investidores que participam do seu processo evolutivo, bem como qual a importância de tais investimentos serem estruturados, com a previsão de cláusula compromissória, a fim de garantir segurança jurídica às partes, visto que uma pesquisa de Shikkar Ghosh (2012), na Harvard Business School³, mostra que 75% das startups não prosperam nos primeiros anos de existência.

O termo “empreendedor” surgiu em um momento histórico relevante, de transição do mercantilismo para o capitalismo. Richard Cantillon, do início do século XVIII, define o empreendedor como um indivíduo que visa o lucro; mais especificamente, é o agente tomador de risco. Em um mundo como o que conhecemos, dinâmico e acelerado, até o final do século XX, empreender era algo estático no que diz respeito à execução de tarefas, dada a lentidão nas mudanças que ocorriam no mundo de então. Eric Schmidt, ex Chief Executive Office (CEO) do Google, em agosto de 2010, afirmou em uma conferência na Califórnia que a quantidade de informações criadas pela humanidade em dois dias daquele naquele ano era maior do que a criada desde o nascimento da civilização até 2003.

As primeiras startups nasceram nos Estados Unidos, no Vale do Silício (Califórnia) ainda na década de 50, no conhecido berço das startups, quando William Shockley, vencedor do Prêmio Nobel de Física, recrutou oito jovens cientistas para iniciarem uma empresa no ramo da tecnologia, com sua sede justamente na região do Vale do Silício.

A ideia inicial não prosperou. Em 1957 novamente os oito cientistas se uniram e fundaram a primeira startup conhecida, a Fairchild Semiconductor. Na

³ Ghosh, Shikkar. Why Most Venture-Backed Companies Fail. Consultado em 07.06.2024 <<https://www.hbs.edu/news/Pages/item.aspx?num=214>>

metade da década de 60, estimava-se que a empresa tivesse um valor de mercado superior a US\$ 20 milhões, e já tinha gerado o total de 31 spin offs companies (empresas derivadas), sendo que 29 destas já contavam com mentoria e/ou investimento dos oito sócios da Fairchild. Com o desenvolvimento e expansão dessas empresas, o Vale do Silício foi se tornando um polo tecnológico e intelectual, além de também abrigar as reconhecidas universidades de Stanford e Carnegie Mellon.

O termo startup como denominação de um tipo empresarial, surgiu apenas na década de 90, década na qual tivemos a chamada “bolha da internet”, que foi quando as empresas de tecnologia tiveram uma alta vertiginosa em suas ações, marcando a história. No Brasil, as primeiras empresas designadas startups, nasceram a partir de 2011, e se popularizaram desde então.

Hoje em dia, não é difícil encontrarmos uma diversas startups em nosso país, e com sua popularização, o mercado cunhou a expressão “unicórnios” para as startups que alcançam *valuation* acima de US\$ 1 bilhão - ou seja, trata-se de empresas extremamente valiosas. No Brasil, a primeira startup unicórnio foi a empresa de aplicativo de transporte 99, que atingiu a marca histórica em 2017.

As startups atingem o status de “empresa” quando se consolidam no mercado, ou seja, transpassam a barreira de iniciantes e seu produto se consolida de fato. Para que isso ocorra, não existe um lapso temporal determinado, tendo em vista que cada startup tem seu tempo para crescer, se desenvolver, consolidar seu produto e por fim, se estabelecer de forma sólida no mercado.

Para incentivar o crescimento e o desenvolvimento das startups no Brasil, o legislador infra-constitucional promulgou a Lei Complementar nº 182/2021, também conhecida como Marco Legal das Startups. O referido diploma legal trouxe importantes mudanças e novas regras para as startups,

tendo como objetivo aprimorar o empreendedorismo inovador no Brasil e alavancar a modernização do ambiente de negócios.

O marco legislativo em referência é pautado no reconhecimento da inovação como vetor de desenvolvimento econômico, social e ambiental, além de incentivar a constituição de ambientes favoráveis ao exercício da atividade empresarial, bem como valorizar a segurança jurídica e a liberdade contratual. É considerado um grande avanço para a atividade econômica e tecnológica no país.

Em seu texto, o marco reconhece a importância das empresas como agentes centrais do impulso inovador no conceito do livre mercado e modernização da economia, bem como incentiva o empreendedorismo inovador como meio de promoção da produtividade econômica brasileira.

Cada vez mais, vemos que as startups desempenham um papel fundamental para a economia do país, pois além de gerarem empregos e oferecerem serviços e produtos inovadores, são capazes de trazer soluções para problemas reais de outras empresas e organizações – e da sociedade em geral.

Com todo o contexto histórico relevante posto, as startups são conceituadas na Lei Complementar 182/2021, em seu art. 4º, como as organizações empresariais ou societárias, nascentes ou em operação recente, cuja atuação caracteriza-se pela inovação aplicada a modelo de negócios ou a produtos ou serviços ofertados. Para Steve Blank, startup se conceitua como:

“uma organização temporária em busca de um modelo de negócios escalável e repetível”

(Blank, 2012)

Já para Eric Ries, startup é:

“uma instituição humana projetada para criar algo novo sob condições de extrema incerteza”

(Ries: 2011)

Ainda para Christopher Toya, o qual escreveu o prefácio do livro: “Direito das Startups na Prática”, conceitua-a como:

“uma empresa com modelo de negócios potencialmente escalável, que não distribui dividendos e busca um evento de liquidez.”

Para ser uma startup, é necessário que se tenha algumas características bem claras e precisamente delimitadas, conforme elencado abaixo:

- Perfil inovador e disruptivo
- Produto/ideia/serviço escalável e repetível
- Estágio inicial com riscos e incertezas
- Custo baixo
- Pouca burocracia
- Modelo de negócio desconhecido
- Agilidade

Tem-se, inicialmente, uma pré-concepção do que seria a startup, com a definição da ideia e da sua missão, sem, ainda, formalizar seus atos constitutivos perante os órgãos de registro mercantil. Uma vez fundada a atividade da startup, com o início dos negócios e o recebimento dos investimentos, passa-se à definição e desenvolvimento do produto visando “escalar” suas atividades, com o crescimento em ritmo acelerado, visando sua venda a uma outra companhia. Este é um segmento importante da atividade jurídica envolvida nas startups, a saber, o mercado de M&A – *Mergers and Acquisitions*, de cuja atividade resultará uma nova estrutura societária com a empresa adquirente fornecendo uma sólida base de capital e provendo a administração profissionalizada do projeto, ou a organização de uma oferta pública inicial - da própria startup – que importará no incremento do número de

sócios sócios, se tornando, então, uma companhia de capital aberto com papéis negociados no pregão da Bolsa de Valores.

É nesse cenário tão inovador se torna necessário um ambiente regulatório adequado para que as startups nasçam e se desenvolvam de forma organizada desde os seus primeiros passos - principalmente no que tange aos investidores que participarão de sua composição desde o início, conforme veremos mais adiante neste artigo.

Presente um tal contexto, é um aspecto relevante por si só a necessidade de formalização das relações jurídicas que impliquem investimento, entre a startup e seus *founders*, como são chamados os fundadores, em seu relacionamento com os investidores, considerando a importância, as responsabilidades e as obrigações que tais investimentos geram entre as partes.

Este é o erro inicial mais comum nas startups, a saber, não formalizar essas negociações por meio de instrumentos jurídicos adequados, acarretando inúmeros problemas e desgastes reputacionais no futuro.

Não basta apenas que bons instrumentos contratuais sejam firmados baseados nas técnicas de redação jurídica tradicionais, pois neste específico mercado existem peculiaridades que precisam ser tomadas em conta. Existe, v.g., a necessidade de prever a não exposição da startup e seus fundadores, caso ocorra alguma divergência ou problema com os investidores. É dizer, a necessidade de que seja avaliado o grau de exposição da startup frente aos desencontros que possam ocorrer com os investidores, visto que esse tipo empresarial depende precipuamente de investimentos constantes, em grande parte de sua vida empresarial, até sua consolidação, sendo que a publicidade de divergência entre fundadores e investidores não só expõe a marca desnecessariamente, como também afugenta novos investidores em futuras rodadas de investimentos.

Postas estas premissas, será oportuno examinar os passos necessários,

bem como as medidas e remédios jurídicos disponíveis visando o atingimento de tais fins.

2 REFERÊNCIAL TEÓRICO

2.1 OS TIPOS DE INVESTIDORES EM STARTUPS

Uma peculiaridades das startups é que elas sobrevivem com investimentos externos por boa parte de sua vida. Desde o início de suas atividades, a captação de recursos externos se faz necessária para que se possa crescer de forma exponencial. Também parece correto afirmar que até o atingimento do ponto de equilíbrio - que é quando os ganhos de uma empresa se igualam com os custos, tanto variáveis quanto fixos – e mesmo posteriormente, quando ultrapassam esta marca para assim gerar lucros para o seu negócio, os investimentos são absolutamente necessários, daí porque é necessário examinar os perfis que compõem os diferentes tipos de investidor que são, em suma: bootstrapping, FFF (Friends, Family and Fools), investidor anjo, seed money, venture capital, venture building e fundos de Private Equity.

Existem três estágios de investimentos nas startups: *pré-seed*, *seed* e *growth*.

A fase *pré seed* é aquela onde a startup começa a idealizar o seu negócio. É antes do início das atividades, é no momento da “ideia no papel” e seus preparativos para iniciar a operação. É o estágio onde os fundadores estão avaliando a viabilidade do produto ou serviço a ser desenvolvido, fazendo as validações necessárias, bem como a fase de planejamento e desenvolvimento das estratégias de venda e marketing.

Já a fase de *seed*, é a chamada série A de investimentos das startups e é quando a empresa já está em atividade, operando e comercializando seus produtos ou serviços. É o estágio em que a startup já conseguiu validar o produto e passa a gerar receita e trabalhar para aumentar a base de clientes, valendo-se, para tanto, de uma estrutura, mesmo que modesta, mas em todo caso, existente. Os volumes de investimentos costumam ser maiores e mais estruturados, inclusive com investidores mais experientes, motivo pelo qual as cobranças e requisitos para os aportes de capital

acabam sendo maiores e mais complexos.

Já a fase de *growth* é aquela onde o modelo de negócios está consolidado, a startup já está escalando o crescimento de suas atividades, com projetos de expansão de estrutura e operação, passando a atender um grande número de clientes.

2.1.1 Bootstrapping

Nesse tipo de investimento temos o(s) próprio(s) fundador(es) investindo na sua startup inicialmente. É iniciar o empreendimento com fundos próprios, sem investimento de capitalistas de risco ou terceiros. Geralmente é o primeiro investimento que a empresa recebe e trata-se de recursos extremamente limitados, quando feitos por founder(s) iniciante(s).

A tradução do termo “*bootstrap*” corresponde a “alça de bota”, que nada mais é que aquele pedaço de couro, cadarço ou tecido que fica na parte de trás da bota, que ajuda a calçar, puxando-a com as mãos. No século XIX, o termo “levantar a si próprio pelas alças da bota” era utilizado para exemplificar tarefas impossíveis. E o que é alavancar sua própria startup, sem qualquer investimento externo, senão uma tarefa (quase) impossível?

O Sebrae define o *bootstrapping* da seguinte forma: “Bootstrap significa criar sua startup usando somente recursos próprios, apertando os cintos do time e não recorrendo a investidores externos. Se há alguma entrada de capital, ela vem dos primeiros clientes.”

Os “*Bootstrappers*” geralmente são empreendedores extremamente habilidosos, com capacidade claramente acima da média e raramente são iniciantes.

Bons exemplos de empresas respeitadas e mundialmente conhecidas que iniciaram com os investimentos na modalidade *bootstrapping*, ou seja, com grande esforço de seus criadores são: Dell e Microsoft.

2.1.2 FFF (*Friends, Family and Fools*)

A tradução literal não se mostra tão amigável – “amigos, família e tolos”, mas é o investimento inicial mais comum nas startups, sendo os potenciais investidores amigos e família e o próprio empreendedor.

Esse investimento ocorre com base na confiança entre as partes, visto que são pessoas conhecidas e do convívio social do empreendedor. O investimento é na promessa de êxito, ou seja, na confiança de idéia empreendedora prosperar.

2.1.3 Investidor Anjo

Aqui temos talvez o mais conhecido tipo de investidor em startups. O investidor anjo é um profissional que carrega uma bagagem de mercado, ou seja, ele entra na empresa como pessoa física, realizando investimentos provindos de seu capital próprio. Geralmente são executivos, empresários ou um profissional liberal que busca agregar valor e colaborar o crescimento da startup com o seu conhecimento de mercado e principalmente com sua rede de contatos, que muitas vezes é mais importante para a trajetória da empresa do que propriamente seus recursos financeiros, pois em regra, eles fazem a ponte com os próximos capitais de risco. Preferem investir em mercados que possuem experiência, porém costumam não ficar em apenas uma vertente de negócio.

Os investimentos são feitos em troca de uma participação minoritária no negócio, participando como mentores dos founders, com o objetivo de obter retorno rápido de seus investimentos. Não são sócios do negócio e nem participam de sua direção, conforme preceitua a Lei Complementar nº 155 em seus artigos 61-A a 61-D, além de não responder por nenhuma dívida da empresa, nem mesmo em sede de recuperação judicial. A eles não se aplica, neste contexto, o artigo 50 do Código Civil no que se refere aos requisitos para desconsideração da personalidade jurídica.

O ticket médio do investimento feito pelos investidores anjo varia de entre R\$ 10 mil a R\$ 1 milhão, sendo que esses aportes podem seguir duas estruturas: convertidos em ações preferenciais ou dívida conversível em papéis da empresa.

Por fim, a startup pode ter mais de um investidor anjo, sendo que ele somente poderá exercer o direito de resgate de seus investimentos, depois de decorridos, no mínimo, dois anos do aporte de capital, ou prazo superior estabelecido no contrato de participação, conforme preceitua o artigo 1.031 do Código Civil.

2.1.4 Seed Money

Os investidores anjo são a entrada para o aporte de recursos. Seus investimentos ajudam a startup a promover sua idéia e desenvolver sua operação, mas a necessidade de investir mais, seja em seu produto, equipe ou até mesmo em marketing, traz à tona a importância do seed money, ou capital semente.

As diferenças entre o investidor anjo e o seed money estão na fase em que o investimento ocorre e no valor envolvido e no fato que o investidor anjo é pessoa física e o seed money trata-se de pessoa jurídica composta por grupo de investidores.

É o aporte de valores que auxilia essa fase de transição entre a validação e a geração de receita recorrente, que ajuda no crescimento da empresa, ou seja é um investidor importante e necessário para que o modelo de negócio se consolide, investindo no seu crescimento e desenvolvimento, utilizando um termo bem comum nesse meio, “escalando a operação” a fim que ela se torne de fato rentável, vislumbrando um futuro promissor.

É um tipo de investimento importante, pois geralmente seus valores variam entre R\$ 500 mil e R\$ 2 milhões, ou seja, valores expressivos, pois miram startups que estão em busca de dinheiro para entregar potencial de expansão e escalabilidade.

Esse investimento é importante, pois ele é uma peça fundamental para definir se a startup irá prosseguir ou se sua operação tenderá ao malogro. Em troca do dinheiro desse tipo de investidor, geralmente é feito um acordo por uma parte das ações da organização ou troca de participação no retorno financeiro do produto ou serviço.

Uma startup conhecida no Brasil, a plataforma de benefícios Caju recebeu em 2020, um aporte de R\$ 13 milhões, co-liderado pelos fundos de investimento Valor Capital Group e Canary, em uma rodada seed, sendo que apenas dois anos depois, a Caju revelou que alocou os investimentos recebidos em expansão de colaboradores, na área de vendas e de tecnologia.

2.1.5 Venture Capital

O *venture capital* ou capital de risco é aquele investimento realizado em startups normalmente iniciantes, de porte pequeno ou médio, cuja operação empresarial já se apresenta de forma mais organizada e estabilizada, e com um futuro promissor mais próximo, porém ainda sem um faturamento positivo. Em vista desta circunstância o investimento é considerado de risco. Quando se apresenta esse tipo de investimento, estamos nas chamadas “rodadas de investimento”, aqui de série A, por ser a primeira e que depois vai se desdobrando, nas séries B e seguintes, até que alcance a venda ou a abertura do IPO. Importante mencionar que a partir da série A, os aportes são muito mais significativos, em patamares bem superiores que os investimentos consolidados sob as rodadas e levadas a efeito por investidores das séries anteriores.

O investimento de fora do mercado de capitais ajuda estas empresas a crescer e levar adiante os seus projetos e pode, inclusive, ajudar a preparar a empresa para fazer um IPO no futuro, ou mesmo para uma fusão ou venda, se essa for a estratégia dos sócios.

Existem duas formas de se realizar o investimento nessa modalidade de *venture capital*:

1) *General Partner* (parceiro geral): quando todos os investidores têm a mesma autonomia para decidir sobre as estratégias da empresa; e

2) *Limited Partner* (ou parceiro limitado): quando nem todos os participantes possuem a mesma participação na companhia. Neste caso, alguns entram com os recursos financeiros e outros com a atividade de gestão da empresa.

Nesse tipo de investimento, é importante atentar para as expectativas usualmente correntes no mercado, quando ao retorno pelo investidores, que, assim, irão cobrar da startup:

- Retorno de investimento de 3 a 5 vezes (300% a 500%)
- Prazo de retorno dos investimentos de 4 a 7 anos
- *Post Money* (valuation pós aporte) deve aumentar de 3 a 5 vezes

2.1.6 Venture Builders

As *venture builders* são organizações que criam, validam e aceleram diversas startups simultaneamente.

Em sua maioria, são formadas por investidores com ampla experiência de mercado, principalmente no segmento da tecnologia, e que detém ampla uma rede de contatos, muito significativa no ambiente empresarial das atividades dedicadas à inovação.

Também são conhecidas popularmente entre os investidores como “fábricas de startups” ou “estúdios de startups”, pois elas constroem infraestruturas compartilhadas que possibilitam que diversas ideias possam ser colocadas em prática simultaneamente.

As *venture builders* procuram atender as necessidades estruturais básicas com as quais toda startup que esteja em seu estágio inicial precisa enfrentar, de modo que sua estrutura possa focar no mais importante, o seu produto. Elas atuarão como *holding companies*, onde possuirão participação societária na startup em que investirem, e terão envolvimento ativo nas operações diárias e direcionamentos, até obterem o retorno através da venda da startup para empresas de grande porte ou mesmo uma oferta pública inicial.

2.1.7 Private Equity

O *private equity* ou investimento privado é um tipo de investimento feito por gestores de capitais no qual o investidor faz seus aportes diretamente na startup que

apresente potencial de crescimento a médio e longo prazo, com o intuito de lucrar com uma futura venda ou abertura de capital. Usualmente, tal forma de investimento é utilizada no mercado para startups com modelos já mais amadurecidos, em relação aos investimentos de *venture capital*.

É um tipo de aplicação que pode ser feita diretamente por empresas, instituições, fundos de investimento ou até mesmo investidores individuais. No que concerne aos valores de aportes de investimentos, há também aqui uma distinção significativa, pois os valores aportados por gestores de *private equity* são geralmente maiores do que aqueles aportados no modelo *venture capital*. Através deste investimento, as empresas recebem um aporte de capital bem significativo para financiar suas operações, podendo o investidor ter participação na gestão, sobretudo nos ramos afetos aos seus conhecimentos.

Não é um investimento comumente visto, como o *venture capital*, mas pode ser plenamente possível na estrutura de uma startup.

3 A IMPORTÂNCIA DA CLÁUSULA COMPROMISSÓRIA NOS INSTRUMENTOS DE FORMALIZAÇÃO

A informalidade que permeia uma startup desde seu nascimento, infelizmente em muitos casos, a acompanha durante a sua existência até o momento em que a empresa e/ou seus fundadores se deparam com problemas que emperram suas operações, questões de responsabilidade imprevistas, ou inadequação a marcos regulatórios, com possibilidade de sanções estatais.

Estes problemas em geral ocorrem com os seus investidores, seja por divergências, por resultados não entregues, por expectativas frustradas, por pedidos de saída antecipada e tantos outros. A pergunta que fica é: por qual motivo não se formalizam, desde seu nascimento, as operações com investidores?

Talvez a resposta a ser dada aqui, seja a completa inexperiência com o mundo dos negócios, com a arte de empreender e inclusive, uma certa “rebeldia” com o sistema. É comum ouvir reclamações quanto à burocracia dos procedimentos no Brasil, inclusive com startups tendo como missão “desburocratizar o Brasil”, sendo que mal sabem que burocracia nada mais é que um procedimento administrativo que

consiste na organização de um grande número de pessoas que precisam atuar em conjunto. Ora, isso é justamente o que a maioria das startups não são: organizadas.

Com tudo isso, os problemas começam a surgir: desencontros e divergências com investidores, seja qual tipo for, são as piores de todas, visto que quando a startup decide buscar investidores, ela precisa “se vender” ao mercado como sendo confiável e próspera. Como confiar em uma startup com disputas com seus investidores? E sim, o mercado fica sabendo, pois como dito anteriormente, um dos motivos em que se busca investidores é pela sua rede de contatos, seu *networking* e é justamente isso que não pode ser comprometido.

Com tudo isso, a startup e seus fundadores podem e devem se proteger por intermédio da utilização de contratos adequadamente formalizados, modernos, e com a inserção de cláusulas compromissórias.

É necessária esta preocupação principalmente no início da startup, aqui entendida a fase como até o momento de investimento do tipo *seed money*, ou seja, abrange as fases de *bootstrapping*, *FFF*, investidores anjo e *seed money*. Até o presente momento, as pessoas que estão se conectando por meio dos investimentos na startup não possuem experiência com os trâmites legais e empresariais.

O art. 5º da Lei das Startups preceitua:

Art. 5º As startups poderão admitir aporte de capital por pessoa física ou jurídica, que poderá resultar ou não em participação no capital social da startup, a depender da modalidade de investimento escolhida pelas partes.

§ 1º Não será considerado como integrante do capital social da empresa o aporte realizado na startup por meio dos seguintes instrumentos:

I - contrato de opção de subscrição de ações ou de quotas celebrado entre o investidor e a empresa;

II - contrato de opção de compra de ações ou de quotas celebrado entre o investidor e os acionistas ou sócios da empresa;

III - debênture conversível emitida pela empresa nos termos da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976;

IV - contrato de mútuo conversível em participação societária celebrado entre o investidor e a empresa;

V - estruturação de sociedade em conta de participação celebrada entre o investidor e a empresa;

VI - contrato de investimento-anjo na forma da Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro 2006;

VII - outros instrumentos de aporte de capital em que o investidor, pessoa física ou jurídica, não integre formalmente o quadro de sócios da startup e/ou não tenha subscrito qualquer participação representativa do capital social da empresa.

Neste preceito legal, temos a importância de regular as atividades por meio de instrumentos de formalização e contratos, para proteção da sociedade e dos investidores.

Os instrumento acima apresentam uma característica importante, a saber, a ausência de previsão de ingresso do investidor como sócio de modo direto e imediato, o que vale dizer: a legislação prioriza opções de formalização da circulação de valores para destinação ao investimento em startups sem qualquer condicionamento à assunção da qualidade de sócio.

3.1 ARBITRAGEM E A CLÁUSULA COMPROMISSÓRIA: IMPORTÂNCIA PARA A SEGURANÇA DAS PARTES

3.1.1 Arbitragem como forma de não exposição da startup

A arbitragem é um instituto consolidado no mercado internacional, a quem o Brasil segue de perto, tendo-a como um mecanismo valioso de solução de controvérsias, com intenso fomento da atividade arbitral desde a edição da lei de regência, em 1996.

Importa em um meio heterocompositivo de solução de conflitos, diferenciando da mediação e conciliação, sendo assim conceituada na doutrina:

“Um mecanismo privado de solução de litígios, através do qual um terceiro, escolhido pelos litigantes, impõe a sua decisão, que deverá ser cumprida pelas partes.” (Carmona, 2009, p. 171)

“Um método de solução de disputas utilizada desde os primórdios das várias civilizações conhecidas e incrementada ao modelo hoje praticado na idade moderna, com a criação dos Estados Nacionais em sua forma contemporânea. Sua finalidade é pacificar relações sociais e comerciais conflituosas sem necessariamente haver interferência do Judiciário, por meio de um terceiro não relacionado à controvérsia e às partes.” (Finkelstein, 2015, p. 341-353)

A arbitragem tem como um fator relevante a possibilidade de as partes convencionarem quem irá decidir sobre seus litígios, sejam árbitros, isoladamente, ou painéis de árbitros (*ad hoc* ou de instituições especializadas). Uma das vantagens da arbitragem em relação ao processo estatal, assim reconhecida também na doutrina do direito comparado, é que os árbitros podem ter uma especialização técnica (não necessariamente jurídica) que contribui para a solução de litígios faticamente complexos, com os quais o Poder Judiciário teria maior dificuldade de trabalhar.

Outro ponto positivo da arbitragem é a confidencialidade, que pode ser (e geralmente é) pactuada pelas partes. Isso é extremamente importante, pois evitar a exposição da startup é necessário, visto que ela tem boa parte de sua existência dependente da captação de investimentos externos e ter publicidade de litígios com investidores pode afugentar canais de investimento. Não é somente a startup que pode vir a ser prejudicada, mas também o investidor envolvido, visto que dissensões são causa de dissabores no meio empresarial, com potencial prejuízo à sua reputação.

3.1.2 A necessidade da previsão de cláusula compromissória nos contratos e nos instrumentos de formalização

A cláusula compromissória ou cláusula arbitral é aquela em que as partes, no

início de sua relação contratual, estabelecem por meio de cláusula contratual negociada a submissão de eventuais futuros litígios, derivados do objeto desta relação contratual, à solução por meio da arbitragem.

Luiz Antonio Scavone Junior (2023, p. 84) preceitua que:

“a cláusula arbitral, espécie de convenção de arbitragem mediante a qual os contratantes se obrigam a submeter seus futuros e eventuais conflitos que possam surgir do contrato à solução arbitral. Portanto, o que caracteriza uma cláusula arbitral é o momento de seu surgimento: anterior à existência do conflito.”

Mencione-se também, a este propósito, e por relevante, o artigo 853 do Código Civil: “Admite-se nos contratos a cláusula compromissória, para resolver divergências mediante juízo arbitral, na forma estabelecida em lei especial”, que prestigia igualmente o princípio da autonomia privada.

A importância da sua existência nos instrumentos se mostra, por exemplo, nos casos de investidores anjo que solicitam aos fundadores, por praxe nesta área, a assinatura de notas promissórias como instrumento de garantia contra prejuízos futuros. Com a inserção de cláusula compromissória em um contrato de investimento, permitindo a adoção de soluções mais flexíveis como é usual em arbitragens comerciais, poderiam os árbitros suspender quaisquer cobranças até a solução final do processo arbitral.

A formalização dos instrumentos contratuais entre fundadores e investidores, com a previsão de cláusula compromissória, permitirá um processo para a solução de controvérsias muito mais célere do que o processo judicial comum (ou seja, aquele no âmbito estatal), o que é muito importante tendo em conta o dinamismo das atividades empresariais que gravitam em torno da constituição e dos investimentos em startups, que demandam soluções muito rápidas e efetivas, e não podem aguardar anos e anos de tramitação de uma ação junto ao Poder Judiciário.

Por fim, considerando que muitos investidores são profissionalmente dedicados a investimentos especificamente em startups, e dado que seus modelos de

gestão e aplicação de aportes de recursos se repetem usualmente em investimentos em diversas startups diferentes (simultaneamente ou não, em diferentes nichos de negócios) a própria experiência destes investidores no campo dos negócios pode também trazer consigo a experiência jurídica de lidar com contratos formalizados e eventuais litígios na via arbitral. Assim, os investidores podem até explicar e convencer os fundadores de startups quanto à desejabilidade deste modelo de solução de controvérsias, uma vez que os fundadores geralmente detém muita *expertise* na área técnica de sua startup, mas pouca capacidade técnica ou vivência na área jurídico-comercial.

CONCLUSÃO

A estrutura de negócios de uma startup é inovadora e visa o crescimento acelerado, objetivando o retorno de resultados de forma consistente e rápida. O grande impasse observado é a não formalização das suas relações iniciais com seus investidores, o que pode ocorrer não por má-fé, mas bem e muito por conta da inexperiência dos fundadores, em presença da necessidade de buscar investimentos de forma acelerada.

A importância de formalizar as relações de investimentos é para a segurança das próprias partes, e tal será um elemento relevante que, somado à inserção da cláusula compromissória nos respectivos instrumentos contratuais, tenderá a propiciar segurança jurídica e confidencialidade, além da agilidade e qualidade dos julgamentos por árbitros experts no assunto de startups – e isto, por serem pessoas que possuem aprofundado conhecimento do ramo de negócios iniciantes, no que concerne às suas especificidades empresariais.

É pertinente anotar ainda, por fim, que apesar de a prática no meio das startups revelar um elevado grau informalidade das relações entre fundadores e investidores, é de todo conveniente reverter este quadro. A partir do conhecimento das necessidades dos diferentes tipos de investidores que podem compor o cenário de investimentos numa startup, e de como eles irão se conectar com os fundadores, de forma organizada e legal, os instrumentos contratuais tenderão a ser mais eficazes no estabelecimento de direitos e deveres com clareza e assertividade, sanando-se eventuais lacunas por meio

de um procedimento de solução de controvérsias (a arbitragem) mais efetivo que o processo judicial comum.

REFERÊNCIAS

ACCIOLY, Hidelbrando. *Manual de direito internacional público*. 11. ed. São Paulo: Saraiva, 1991.

AMARAL, Guilherme Rizzo. Burden of Proof and Adverse Inferences. International Arbitration: Proposal for an Inference Chart. *Journal of International Arbitration*, v. 35, n. 1, fev. 2018.

ANDRADE, Érico. Novas fronteiras da Arbitragem: superação da discussão em torno da natureza contratual ou jurisdicional. *Revista de Processo*, São Paulo: Ed. RT v. 305, ano 45, jul./2020.

BLANK SG, Dorf, B. *The Startup Owner's Manual: The Step-By-Step Guide for Building a Great Company*. K&S Ranch Publishing Division. 2012.

BASILIO, Ana Tereza; LINS Thiago. A relativização da confidencialidade na arbitragem. *Revista de Arbitragem e Mediação*, v. 49, São Paulo: Ed. RT, abr./jul./2016.

BRASIL. *Lei nº. 9.307 de 23 de setembro de 1996*. Dispõe sobre a arbitragem. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l9307.htm. Acesso em: 12 jan. 2023.

BRASIL. Lei Complementar nº 182 de 1ª de junho de 2021. Institui o marco legal das startups e do empreendedorismo inovador; e altera a Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e a Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006. Acesso em 03 de dezembro de 2023.

CAMPELLO DE MENEZES, Caio. Como barrar as táticas de guerrilha em arbitragens internacionais? *Revista de Arbitragem e Mediação*, v. 45, São Paulo: Ed. RT, 2015.

CARMONA, Carlos Alberto. Breves Considerações Críticas acerca das Diretrizes da International Bar Association sobre Representação de Parte na Arbitragem Internacional. *Revista de Arbitragem e Mediação*. v. 40/2014, p. 23, jan / 2014, DTR\2014\996.

CASADO FILHO, Napoleão. *Arbitragem Comercial Internacional e Acesso à Justiça: o novo paradigma do Third Party Funding*. Orientador Claudio Finkelstein. 2014. Tese (Doutorado) - Faculdade de Direito da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo. São Paulo, 2014.

COHEN, S.; HOCHBERG, Y. V. *Accelerating startups: The seed accelerator phenomenon*. 2024.

DISTRO.ME. Portal. Disponível em: <https://distrito.me/blog/o-que-sao-venture-builders-e-como-funcionam/> Acesso em: 25 mar. 2024.

FEIGELSON, Bruno; FONTENELE, Erik; FONSECA, Victor Cabral. *Direito das Startups*. São Paulo: Saraiva Educação, 2018.

FERRUZO, Gianfranco; CILLÓNIZ Bryan. Tácticas de guerrilla en la práctica arbitral peruana: um breve análisis. *Revista del Club Español del Arbitraje*: Wolters Kluwer España, 2019.

FINKELSTEIN, Cláudio. *Arbitragem internacional e legislação aplicável*. RJLB, ano 1, n. 5, p. 341-353, 2015.

GABBAY, Daniela Monteiro; ALVES, Rafael Francisco; LEMES, Selma Ferreira. Projeto de pesquisa: Arbitragem e Poder Judiciário. Parceria Institucional Acadêmico-Científica da Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas (DIREITO GV) e do Comitê Brasileiro de Arbitragem (CBAR). *Revista Brasileira de Arbitragem*, v. 19, 2008.

GIL, António Carlos. *Como desenhar projetos de pesquisa*. São Paulo: Atlas, 2018.

INFOMONEY. Portal. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/guias/venture-capital/> Acesso em: 25 mar. 2024.

LOPES, Alan Moreira e Souza; SOUZA, Renata Rodrigues de. *Direito das startups na prática*. 1. ed. São Paulo: Rumo Jurídico, 2023.

PLAY STUDIO. Portal. Disponível em: <https://www.playstudio.io/blog/seed-money> Acesso em: 25 mar. 2024.

RIES, Eric. *The Lean Startup*. New York: Crown Business, 2011.

SEBRAE. Portal. Disponível em: <https://sebrae.com.br/sites/PortalSebrae/artigos/entenda-o-que-e-bootstrapping-e-baixar-o-livro-de-seth-godin,bec813074c0a3410VgnVCM1000003b74010aRCRD#:~:text=Bootstrap%20significa%20criar%20sua%20startup,ela%20vem%20dos%20primeiros%20clientes.> Acesso em: 25 mar. 2024.

SHELTON, D. International Law and Relative Normativity. In: EVANS, M. *International Law*. Oxford: Oxford University Press, 2010.

STRAUBE, Frederico José. Arbitragem: presente, passado e futuro. *Revista de*

Arbitragem e Mediação, São Paulo: Ed. RT, v. 50, jul.-set. 2016.

WALD, Arnoldo. A evolução da arbitragem no Brasil após a Lei 9307/1996.
Revista de Arbitragem e Mediação, São Paulo: Ed. RT, v. 50, jul.-set.2016.