

PERSPECTIVAS ECONÔMICAS PELO O MARCO CIVIL DAS STARTUPS

Eduardo Goulart Pimenta

Doutor e Mestre pela UFMG
Professor da PUC e UFMG
Procurador do Estado de Minas Gerais
e-mail: henriqueavel@hotmail.com
ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-6526-9858>

Henrique Avelino Lana

Doutor e Mestre pela PUC
e-mail: henrique@mpaladvogados.com.br
ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-7867-0563>

Recebido em: 19/06/2021

Aprovado em: 01/12/2021

RESUMO

A partir das regras do Marco Legal das Startups, decorrente da LC 182/21, pretende-se, neste trabalho, inicialmente delimitar o que seria tecnicamente e juridicamente uma *startup*. A metodologia a ser utilizada foi o método fenomenológico construtivista, mediante abordagem explicativa e descritiva, com análise de bibliografia, nacional e estrangeira, toda ela especializada no cerne do tema. Academicamente, o problema a ser respondido é: a partir das regras do Marco Legal das Startups, quais seriam os diferentes tipos de investimento para startups e suas regras respectivas? Como hipótese de resposta ao problema, abordar-se-á sobre as diversas alternativas disponíveis de investimentos. Como marco teórico, utiliza-se a Lei Complementar 182/21, conhecida como marco civil das startups. Ao final, trata-se acerca das diferentes maneiras de realizar o desinvestimento realizado pelos investidores e da nova modalidade de licitação, a fim de viabilizar a contratação de startups que apresentem soluções inovadoras e tecnológicas para problemas concretos apresentados por órgãos, autarquias, empresas públicas ou de capital misto.

Palavras-chave: startups; investimentos; inovação; desinvestimento; Marco Legal.

ECONOMIC OUTLOOK BY THE CIVIL FRAMEWORK OF STARTUPS

ABSTRACT

Based on the rules of the Legal Framework of Startups, resulting from LC 182/21, this work intends to initially delimit what would be technically and legally a startup. The methodology to be used is the deductive method, through an explanatory and descriptive approach, with analysis of national and foreign bibliography, all of which specialize in the core of the subject. Academically, the problem to be answered is, based on the rules of the Legal Framework of Startups, to identify and

distinguish the different types of investment for startups, as well as what their respective rules are, brought by LC 182/21. As an answer to the problem, we will address the various investment alternatives available. In the end, it is about the different ways to carry out the divestment carried out by investors and the new modality of bidding in order to enable the hiring of startups that present innovative and technological solutions to concrete problems presented by agencies, autarchies, public companies or mixed capital.

Keywords: startups; investments; innovation; divestment; Legal Framework.

1 INTRODUÇÃO

A Lei Complementar 182, denominada Marco Legal das *startups*, apresenta-se como mais um importante passo na conceituação e regulamentação desse tipo de empreendimento. A nova legislação fez alterações na Lei 6.404/76 (Lei das Sociedades por Ações) para diminuir os custos com publicações em jornais e visando fomentar o acesso de empresas de menor porte ao mercado de capitais. De modo a delimitar o tema, o foco deste artigo se refere às regulamentações das atividades ligadas à inovação e à tecnologia previstas na Lei Complementar 182.

Percebe-se que, com a LC 182, almeja-se modificar um cenário, infelizmente ao que parece, desfavorável ao crescimento e à sobrevivência de novos negócios no Brasil. Prevê a LC 182 regras sobre o enquadramento das empresas como *startups*, estímulo aos investimentos em inovação e tecnologia, fomento às iniciativas, flexibilização dos ambientes regulatórios no país (*sandbox* regulatório) além da criação de uma nova modalidade de licitação, com intuito de viabilizar a contratação de *startups* por entes públicos, pelo chamado Contrato Público de Solução Inovadora – CPSI, conjuntamente a alterações na Lei das SAs, desburocratizando procedimentos de modo a facilitar o processo de acesso de atividades de menor porte ao mercado de capitais, desde que atendidas as normas de regulamentação da CVM.

Vivencia-se um cenário de incertezas, com investimentos de grande porte, mediante novas soluções para o mercado e surgimento de novas atividades a todo momento. É certo que as *startups* são focadas na solução de problemas em massa, tendo um papel relevante na sociedade.

Sabe-se que as *startups* estão em alta e em voga, em um mercado e cenário de investimentos de grande porte, com novas soluções para o mercado e surgimento de novas atividades a todo momento. O espírito é jovem e fortemente vinculado à pesquisa, investigação e ousadia. As

startups são visionárias, em meio às transformações do mercado e avanço irrefreável da tecnologia. Isso desperta enormes questionamentos jurídicos.

Por isso, o problema a ser respondido é, a partir das regras do Marco Legal das *Startups*, decorrente da LC 182/21, identificar e distinguir os diferentes tipos de investimento para startups, bem como quais são as suas regras respectivas, trazidas pela LC 182 /21. E, como hipótese de resposta ao problema, abordar-se-á sobre as diversas alternativas disponíveis de investimentos, dentre eles: o Bootstrapping; Money Love; Family, Friends And Fools (FFF); Investidores Anjo; Fundos Seed Capital; Crowdfunding; Venture Capital, Private Equity e Inicial Public Offering – IPO. Ao final, trata-se acerca das diferentes maneiras de realizar o desinvestimento realizados pelos investidores e da nova modalidade de licitação a fim de viabilizar a contratação de startups que apresentem soluções inovadoras e tecnológicas para problemas concretos apresentados por órgãos, autarquias, empresas públicas ou de capital misto.

A metodologia a ser utilizada é de método dedutivo, mediante abordagem explicativa e descritiva, com análise de bibliografia, nacional e estrangeira, toda ela especializada no cerne do tema.

2 O MARCO LEGAL E A DEFINIÇÃO DE STARTUPS E LC 182/21

A LC 182/21 instituiu o Marco Legal das *startups* e do empreendedorismo inovador, bem como altera a Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e a Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006. Tal Lei Complementar estabelece os princípios e as diretrizes para a atuação da administração pública no âmbito da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios. Também apresenta medidas de fomento ao ambiente de negócios e ao aumento da oferta de capital para investimento em empreendedorismo inovador, além de disciplinar a licitação e a contratação de soluções inovadoras pela administração pública.

A LC 182/21 baliza-se em alguns princípios, quais sejam: reconhecimento do empreendedorismo inovador como vetor de desenvolvimento econômico, social e ambiental; incentivo à constituição de ambientes favoráveis ao empreendedorismo inovador, com valorização da segurança jurídica e da liberdade contratual como premissas para a promoção do investimento e do aumento da oferta de capital direcionado a iniciativas inovadoras; importância das empresas como agentes centrais do impulso inovador em contexto de livre mercado.

No mesmo sentido, é preceito da LC 182/21 a modernização do ambiente de negócios brasileiro à luz dos modelos de negócios emergentes; fomento ao empreendedorismo inovador como meio de promoção da produtividade e da competitividade da economia brasileira e de geração de postos de trabalho qualificados; aperfeiçoamento das políticas públicas e dos instrumentos de fomento ao empreendedorismo inovador; promoção da cooperação e da interação entre os entes públicos, entre os setores público e privado e entre empresas, como relações fundamentais para a conformação de ecossistema de empreendedorismo inovador efetivo;

Ademais, a mesma LC 182/21 possui como pressuposto o incentivo à contratação, pela administração pública, de soluções inovadoras elaboradas ou desenvolvidas por startups, reconhecidos o papel do Estado no fomento à inovação e as potenciais oportunidades de economicidade, de benefício e de solução de problemas públicos com soluções inovadoras; além da promoção da competitividade das empresas brasileiras e da internacionalização e da atração de investimentos estrangeiros.

Finalmente, a sociedade digital exige que os profissionais do Direito deixem de lado algumas rivalidades acadêmicas para discutirem conjuntamente paradigmas como ordenamento, legitimidade e segurança, no âmbito de uma sociedade globalizada, convergente, digital e em constante mudança. É essa postura que o mercado vai cobrar. É esta a nova postura que os profissionais devem adotar para que possam atuar no âmbito de uma sociedade digital (PINHEIRO, 2016, p. 569).

Nesse sentido, Bruno Feigelson (2017) também nos faz refletir quando reforça que “o profissional que conseguir se adaptar ao mundo exponencial, completamente remodelado pela quarta revolução industrial, terá expressivo protagonismo na nova realidade.” (FEIGELSON, 2017, p. 17).

O mercado jurídico global tem sido impactado de duas formas: os operadores estão sendo desafiados a contribuir com as inovações tecnológicas e estas são inseridas cada vez mais no cotidiano. O advogado moderno precisa saber utilizar de uma série de plataformas tecnológicas para potencializar seu trabalho e evitar atividades repetitivas. (DI BIASE, 2018).

Hoje, está bastante claro que empreendedorismo e crescimento econômico estão relacionados. Apesar do discurso governamental de fomento ao empreendedorismo, há muito a ser feito no âmbito do direito brasileiro para se fomentar a inovação tecnológica, principalmente no que tange ao direito societário, que padece de institutos jurídicos adequados ao desenvolvimento tecnológico (VEIGA, 2013).

Uma importante premissa precisa ser delineada: uma *startup* não deve considerada apenas como um tipo de empresa, tampouco como um estágio de uma. *Startups* podem ser consideradas, na realidade, uma combinação de ambas ideias: um tipo de empresa, desde que esta esteja em um determinado estágio de desenvolvimento. Logo, para que uma empresa possa ser enquadrada no conceito de *startup*, não basta se organizar ou fornecer um produto ou serviço de forma diferente das outras; ela, também, precisa estar em determinada etapa de maturação a qual permita que assim seja chamada. (FONSECA; DOMINGUES, 2018.)

O potencial de atingir grandes mercados com uma estrutura enxuta é um dos principais traços das *startups*. Com um capital inicial muito baixo, a empresa pode chegar a alcançar milhões de consumidores. *Startups* estão fortemente relacionadas à tecnologia. Mesmo que o foco não seja uma solução voltada especificamente para a área, dificilmente algo terá resultado positivo se seus idealizadores não usarem essa ferramenta a favor. Se considerarmos, também, que um *startup* explora atividades inovadoras, esse conceito de aplicação de novas tecnologias fica ainda mais evidente e justificável.

Um ambiente com direito societário adequado à realidade das *startups* é essencial ao empreendedorismo. O primeiro aspecto importante é a existência de formas societárias que permitam a limitação da responsabilidade dos sócios ao capital efetivamente contribuído; acerca de tal necessidade, parece que o direito brasileiro cumpre sua obrigação (VEIGA, 2013).

Notam-se que as principais características de uma *startup* são a inovação, a escalabilidade, a repetibilidade, a flexibilidade e a rapidez. Ou seja, conceitos muito semelhantes e próximos às novidades tecnológicas. Raramente algo é feito sem que haja influência da tecnologia, sobretudo, quando se fala de inovações. O próprio conceito do “novo” traz uma ideia futurista, como uma forma de executar tarefas ou resolver questões que, ainda, não foram criadas. Inovação é a principal característica das *startups*. Inovar é o primeiro passo de uma empresa que deseja se lançar como *startup*.

Assim, o principal alicerce de uma *startup* é apresentar e desenvolver solução para problemas de uma maneira inovadora e nunca antes testada, mas que tem grandes chances de dar certo e se tornar um excelente negócio. Trazem serviços que sempre foram necessários, mas que nunca foram pensados antes. Igualmente, acontece com os produtos, pois servem como soluções certas referentes às inúmeras e diferentes demandas da sociedade.

São disruptivas. Isso pois as *startups* rompem e quebram padrões em relação a outras empresas do mesmo segmento, geralmente já consolidadas. Essa característica se denota por meio

de formas de atendimento, isenção ou redução de taxas e, até mesmo, no modo como os serviços são prestados ou disponibilizados. Ou seja, o propósito é fugir do que o mercado oferece, destacando-se e auferindo a competitividade necessária. Ademais, são escaláveis, ou seja, detêm muita possibilidade de crescimento vertiginoso, fazendo isso sem consequências ou limites nas suas operações.

Tal escalabilidade ocorre, sobretudo, por serem geralmente atreladas ao meio digital. Consequentemente, seus produtos e serviços podem ser entregues a um número cada vez maior de clientes, sem que enseje mais esforços, investimentos, gastos ou despesas. Um negócio escalável é aquele que pode crescer em um ritmo muito acelerado sem alterar o modelo proposto. Ou seja, a receita da empresa aumenta, exponencialmente, mas os custos continuam praticamente os mesmos.

Uma *startup* é repetível, pois o mesmo produto ou serviço pode ser ofertado em larga escala, não possuindo nenhum tipo de limitação. Para tanto, deve ser pouco flexível ou customizável. Ser repetível é entregar os mesmos produtos e serviços de modo reprodutivo, sem a necessidade de customizar em excesso. A proposta é multiplicar e alcançar mais clientes, e adaptações atrapalhariam essas metas.

Outra característica inerente: a incerteza. Isso pois uma *startup* não têm um direcionamento bem definido, no que diz respeito ao sucesso, e, ademais, há alto risco de insucesso. Portanto, apesar de serem propostas sólidas e com grande chance de terem bons resultados, não possuem precedentes que a autorizem e ajudem a deter perspectivas claras e absolutas ao longo do tempo futuro. Insta mencionar que, como regra, atividades inseridas no contexto do empreendedorismo digital possuem sua atuação pela rede mundial de computadores, dispensando-se locais físicos e, também, a necessidade de deslocamento para realizar atendimentos, consultas, reuniões, etc. Geralmente, são negócios praticamente 100% digitais.

Diante da incerteza, a *startup* precisa ser muito flexível para acompanhar as mudanças e lidar com os períodos de altos e baixos. A rotina dos colaboradores é bastante dinâmica, pois a flexibilidade de horários e projetos é essencial para extrair o melhor de cada profissional. E, tendo em vista que as *startups* costumam ser pequenas, suas equipes precisam ser muito unidas e trabalham em absoluta sinergia. São compostas por profissionais de alto nível e multidisciplinares, que buscam integrar todas as áreas da empresa e construir uma equipe sólida.

O termo *startup* é cada vez mais usado e está em destaque no mundo tecnológico e empreendedor, tendo ganhado maior notoriedade, no final da década de 1990, com as chamadas empresas ‘.com’ (OIOLI, 2019, p. 11). De acordo com Erik Frederico Oioli (2019, p. 11), na

legislação brasileira, não há uma definição clara do que seria *startup*, pois esse termo sequer é utilizado no ordenamento jurídico brasileiro, senão de forma implícita, quando associadas às micros e pequenas empresas (artigo 61-A, da Lei Complementar 123/06), ou empresas voltadas para a área de pesquisa, desenvolvimento e inovação tecnológica (Lei 11.196/05).

Eric Ries (2012, p. 26) define a *startup* como “uma instituição humana projetada para criar novos produtos e serviços sob condições de extrema incerteza”. O Autor destrincha esse conceito, ao argumento de que a parte mais importante nessa definição é o que ela omite, tendo em vista que o conceito de *startup* não diz respeito ao tamanho da empresa, a sua atividade ou o seu setor da economia.

Passei a perceber que a parte mais importante dessa definição é o que ela omite. Não diz nada a respeito do tamanho da empresa, da atividade ou do setor da economia. Qualquer pessoa que está criando um novo produto ou negócio sob condições de extrema incerteza é um empreendedor, quer saiba ou não, e quer trabalhe numa entidade governamental, uma empresa apoiada por capital de risco, uma organização sem fins lucrativos ou uma empresa com investidores financeiros decididamente voltada para o lucro (RIES, 2012, p. 26).

Desse conceito, são destacados pelo Autor, os termos instituição, produto, inovação e extrema incerteza como caracterizadores de uma *startup*. De acordo com o mesmo Autor, a palavra instituição conota burocracia, processo, até letargia. Como isso pode ser parte de uma *startup*? No entanto, as *startups* bem-sucedidas estão repletas de atividades associadas ao desenvolvimento de instituições: contratação de funcionários criativos, coordenação das atividades deles, e criação de uma cultura empresarial que gera resultados. Frequentemente, perdemos de vista o fato de que uma *startup* não consiste num produto, numa inovação tecnológica ou, até mesmo, numa ideia brilhante. Uma *startup* é maior do que a soma de suas partes; é uma iniciativa intensamente humana. (RIES, 2012, p. 26-27). Ainda, para o aludido doutrinador, o fato de que o produto ou serviço da *startup* é uma nova inovação, também é parte essencial da definição, e também uma parte delicada. Prefiro empregar a definição mais ampla de produto, aquela que abrange qualquer fonte de valor para as pessoas que se tornam clientes. Qualquer coisa que os clientes vivenciam da interação com uma empresa deve ser considerada parte do produto daquela empresa. Isso é verdade em relação a uma quitanda, a um site de comércio eletrônico, a um serviço de consultoria e a uma entidade de serviço social sem fins lucrativos. Em todos os casos, a organização se dedica a revelar uma nova fonte de valor para os clientes e se preocupa com o impacto do seu produto sobre esses clientes (RIES, 2012, p. 26-27).

Em cirúrgico e adequado arremate, aduz o autor que, também, é importante que a palavra inovação seja compreendida amplamente. As *startups* utilizam muitos tipos de inovação: descobertas científicas originais, um novo uso para uma tecnologia existente, criação de um novo modelo de negócios que libera um valor que estava oculto, ou a simples disponibilização do produto ou serviço num novo local ou para um conjunto de clientes, anteriormente, mal atendidos. Em todos esses casos, a inovação é o cerne do sucesso da empresa. Há mais uma parte importante dessa definição: o contexto no qual a inovação acontece. (RIES, 2012, p. 26-27). E no mesmo sentido:

A maiorias das empresas – grandes e pequenas – estão excluídas desses contextos. As *startups* são projetadas para enfrentar situações de extrema incerteza. Abrir uma nova empresa, que seja um clone exato de um negócio existente, copiando modelo de negócios, precificação, cliente-alvo e produto, pode até ser um investimento econômico atraente, mas não é uma *startup*, pois seu sucesso depende somente da execução – tanto que esse sucesso pode ser modelado com grande exatidão. (Eis por que tantas pequenas empresas podem ser financiadas com simples empréstimos bancários; o nível de risco e incerteza são tão bem entendidos que um analista de crédito pode avaliar suas perspectivas futuras.) A maioria das ferramentas da administração geral não são projetadas para florescer no solo adverso da extrema incerteza, no qual as *startups* vicejam. O futuro é imprevisível, os clientes testemunham um conjunto crescente de alternativas, e o ritmo da mudança está sempre aumentando. No entanto, a maioria das *startups* – tanto em garagens quanto em empresas – ainda é administrada por meio de prognósticos padrão, marcos de produtos e planos de negócios detalhados (RIES, 2012, p. 26-27).

Bruno Feigelson, Erik Fontenele Nybø e Victor Cabral Fonseca dão um conceito mais amplo sobre o que é uma *startup*. Para os autores, uma *startup* é “um grupo de pessoas à procura de um modelo de negócios, baseado em tecnologia, repetível e escalável, trabalhando em condições de extrema incerteza” (FEIGELSON; NYBØ; FONSECA, 2018, p. 31).

Uma grande vantagem do modelo de negócio adotado pelas *startups* é a efetiva capacidade de o produto ser replicável e escalável, em virtude do uso da tecnologia, em que ser replicável significa que “é possível entregar o produto ou o serviço em escala de maneira potencialmente ilimitada, sem a necessidade de adaptação ou customização para cliente”, enquanto ser escalável significa que a *startup* “tem capacidade para crescer cada vez mais por meio da venda de um produto ou serviço que pode ser produzido ou distribuído em grandes quantidades, resultando em uma economia de escala, sem a necessária alteração do modelo de negócios ou ampliação significativa de seus custos” (FEIGELSON; NYBØ; FONSECA, 2018, p. 34-35).

Além dessas características, Bruno Feigelson, Erik Fontenele Nybø e Victor Cabral Fonseca (2018, p. 24-26), também, trazem as seguintes características de uma *startup*. Seu produto ou

serviço é operacionalizado por meio de um produto mínimo viável (MVP), que é o desenvolvimento do produto ou serviço de uma forma simples, apenas para que seja possível verificar se realmente existe demanda e para manter os custos iniciais baixos; o produto ou ideia explorado é escalável, isto é, ser facilmente expandido para outros mercados e em diferentes níveis de capilaridade e distribuição, de modo a alcançar uma economia de escala, por meio de replicação de um mesmo produto para inúmeros clientes; encontra-se em estágio inicial, notadamente carente de processos internos e organização, muitas vezes, sem um modelo de negócio claro; possui perfil inovador, característica esta das mais importantes; possui significativo controle de gastos e custos, de modo a focar os investimentos no desenvolvimento de seu produto ou serviço principal; apresenta necessidade de capital de terceiros para operação inicial, razão pela qual é comum a busca por investidores externos para financiamento das operações; utiliza tecnologia a favor do seu modelo de negócio, para desenvolver negócios escaláveis e inovadores; atuam em um mercado de extrema incerteza, em razão do alto risco. Empresas *startups* atuam em condições de incerteza decorrente de várias características que lhe são particulares, como sua inexperiência e o oferecimento de um produto ou serviço inovador. Contudo possuem alto potencial de crescimento e, conseqüentemente, de sucesso – o que acaba por atrair muitos investidores dispostos a correr um risco maior, em troca de um retorno considerável no futuro (FONSECA; DOMINGUES, 2018).

É importante começar por uma versão básica, compreender e observar os resultados que ela obtém, avaliando-se a reação do público. Depois dos testes, também será possível e relevante focar nas adaptações para se chegar ao modelo final. Para criar uma, deve-se ter bons parceiros, pois começar sozinho é sempre muito difícil. Precisam de diferentes competências para serem exercidas por pessoas de confiança dentro do seu networking, que possuam habilidades complementares à sua. Este fator irá assegurar adequada eficiência futuramente, quando lançada e divulgada no mercado. Insta dizer que a captação de investimentos é parte fundamental do trabalho de uma *startup*. Isso pois grandes empresários, famosos fundos de investimentos e/ou outras companhias, como regra, querem e desejam investir.

A Lei Complementar 182 / 21 considera serem enquadradas como startups 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. Salienta a Lei Complementar 182 / 21 serem elegíveis para o enquadramento na modalidade de tratamento especial destinada ao fomento de startup o empresário individual, a empresa individual de responsabilidade limitada, as sociedades empresárias, as sociedades cooperativas e as sociedades

simples com receita bruta de até R\$ 16.000.000,00 (dezesesseis milhões de reais) no ano-calendário anterior ou de R\$ 1.333.334,00 (um milhão, trezentos e trinta e três mil trezentos e trinta e quatro reais) multiplicado pelo número de meses de atividade no ano-calendário anterior, quando inferior a 12 (doze) meses, independentemente da forma societária adotada; com até 10 (dez) anos de inscrição no Cadastro Nacional da Pessoa Jurídica (CNPJ) da Secretaria Especial da Receita Federal do Brasil do Ministério da Economia; e que atendam a um dos seguintes requisitos, no mínimo: a) declaração em seu ato constitutivo ou alterador e utilização de modelos de negócios inovadores para a geração de produtos ou serviços, nos termos do inciso IV do caput do art. 2º da Lei nº 10.973, de 2 de dezembro de 2004; ou b) enquadramento no regime especial *Inova Simples*, nos termos do art. 65-A da Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006.

Também, vê-se que pela Lei Complementar 182 / 21 que para contagem do prazo de até 10 (dez) anos de inscrição no Cadastro Nacional da Pessoa Jurídica (CNPJ) da Secretaria Especial da Receita Federal do Brasil do Ministério da Economia, deverá ser observado que, para as empresas decorrentes de incorporação, será considerado o tempo de inscrição da empresa incorporadora. Já para as empresas decorrentes de fusão, será considerado o maior tempo de inscrição entre as empresas fundidas. E, para as empresas decorrentes de cisão, será considerado o tempo de inscrição da empresa cindida, na hipótese de criação de nova sociedade, ou da empresa que a absorver, na hipótese de transferência de patrimônio para a empresa existente.

Há diversas alternativas disponíveis de investimentos. Dentre as principais alternativas, há o *Bootstrapping* (financiamento com recursos próprios dos sócios), *Money Love* (que são principalmente amigos e familiares), Investidores Anjo (focado para *startups* pequenas e que precisam não apenas de recursos, mas de conexões e conselhos), *crowdfunding* (onde os recursos têm origem em pessoas físicas e são captados de forma coletiva) e o *Venture Capital* (geralmente investimentos maiores, em empresas um pouco mais maduras, com uma participação mais ativa do investidor). Há também a possibilidade de buscar financiamento de aceleradoras e incubadoras.

3 DOS INSTRUMENTOS DE INVESTIMENTO EM INOVAÇÃO PREVISTOS NO MARCO LEGAL DAS STARTUPS – LC 182 / 21

A temática do investimento em *startups*, ao menos no Brasil, é extremamente recente, é um amplo campo de pesquisa e elaboração de conhecimento. Um desses lugares é justamente a conjugação dos interesses e motivações que fazem com que investidores decidam por realizar

investimentos em empresas que, apesar de todos os riscos que as cercam, possuem alto grau de crescimento. Obviamente que o menor grau de aversão ao risco que apresentam os chamados investidores-anjo, não significa que são completamente indiferentes a eles. Todo o investidor, ainda que de forma inconsciente, realiza a avaliação do risco e do retorno esperado. É justamente nessa avaliação que o Direito pode ser uma ferramenta útil na minimização dos riscos identificados por meio da elaboração de contratos que contenham cláusulas desenvolvidas para tanto. (COELHO, 2018).

Há uma frase, popularmente conhecida, que diz “se você quer chegar longe, vá acompanhado”. Essa frase tem grande impacto e significado para os empreendedores e startups, pois, no ecossistema empreendedor das *startups*, estas precisam de incentivos, financiamentos, apoio e investimentos durante o seu estágio de formação, isto é, desde a criação e desenvolvimento da ideia inovadora à sua execução, desenvolvimento e manutenção no mercado, de modo a, cada vez mais, inovar e tornar o seu modelo de negócio escalável. Assim como iniciar qualquer atividade empresária, as *startups* precisam de recursos financeiros para colocar a ideia inovadora em prática. A depender do caso, o valor inicial necessário para uma *startup* iniciar o seu funcionamento pode chegar a R\$ 150.000,00. Esse valor inicial é usado para que a startup possa se manter por um período médio de seis meses a um ano. De acordo com o desenvolvimento da *startup*, esta passará a ter um custo financeiro maior, necessitando, assim, da arrecadação externa. Esse valor é arrecadado pelos empreendedores por meio de um *fundraising*, que significa captação de recursos, ou captação de investimentos, feitos por terceiros, nas *startups*.

Esses investimentos são divididos em fases (*early stage*, *growth stage*, etc.) ou seja, há investimentos iniciais, com aportes de quantias pequenas e, futuramente, há a aplicação de altas quantias, podendo atingir milhões.

As principais formas de captação de recursos pelas *startups* são o *bootstrapping*, *FFF*, Investidor-Anjo, Fundos de Investimento, como capital semente, *venture capital e privaty equity*, *crowdfound* e *IPO*.

A Lei Complementar 182 / 21 prevê que 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.

Dispõe a Lei Complementar 182 / 21 que não será considerado como integrante do capital social da empresa o aporte realizado na *startup*, por meio dos seguintes instrumentos: contrato de opção de subscrição de ações ou de quotas celebrado entre o investidor e a empresa; contrato de

opção de compra de ações ou de quotas celebrado entre o investidor e os acionistas ou sócios da empresa; debênture conversível emitida pela empresa, nos termos da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976; contrato de mútuo conversível em participação societária celebrado entre o investidor e a empresa; estruturação de sociedade em conta de participação celebrada entre o investidor e a empresa; contrato de investimento-anjo, na forma da Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro 2006; 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. Também prevê a Lei Complementar 182 / 21 que será, após realizado o aporte, por qualquer das formas previstas acima, a pessoa física ou jurídica somente será considerada quotista, acionista ou sócia da *startup*, após a conversão do instrumento do aporte em efetiva e formal participação societária.

Verifica-se que a Lei Complementar 182 / 21 prescreve que os valores recebidos por empresa e oriundos dos instrumentos jurídicos mencionados serão registrados contabilmente, de acordo com a natureza contábil do instrumento e que a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) estabelecerá em regulamento as regras para aporte de capital, por parte de fundos de investimento.

Consta na Lei Complementar 182 / 21 que o investidor que realizar o aporte de capital não será considerado sócio ou acionista nem possuirá direito à gerência ou a voto na administração da empresa, conforme pactuação contractual. Normatiza, também, que não responderá por qualquer dívida da empresa, inclusive, em recuperação judicial, e a ele não se estenderá o disposto no art. 50 da Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002 (Código Civil), no art. 855-A da Consolidação das Leis do Trabalho (CLT), aprovada pelo Decreto-Lei nº 5.452, de 1º de maio de 1943, nos arts. 124, 134 e 135 da Lei nº 5.172, de 25 de outubro de 1966 (Código Tributário Nacional), e em outras disposições atinentes à desconsideração da personalidade jurídica existentes na legislação vigente.

Com razão, ressalva a mesma Lei Complementar 182 / 2021 que essas disposições não se aplicam às hipóteses de dolo, de fraude ou de simulação com o envolvimento do investidor.

Conforme a LC 182/21, aquelas empresas que possuem obrigações de investimento em pesquisa, desenvolvimento e inovação, decorrentes de outorgas ou de delegações firmadas por meio de agências reguladoras, ficam autorizadas a cumprir seus compromissos com aporte de recursos em *startups* por meio a) de fundos patrimoniais de que trata a Lei nº 13.800, de 4 de janeiro de 2019, destinados à inovação; b) Fundos de Investimento em Participações (FIP), autorizados pela CVM (capital semente; empresas emergentes; e empresas com produção econômica intensiva em pesquisa, desenvolvimento e inovação); c) investimentos em programas,

em editais ou em concursos destinados a financiamento, a aceleração e a escalabilidade de *startups*, gerenciados por instituições públicas, tais como empresas públicas direcionadas ao desenvolvimento de pesquisa, inovação e novas tecnologias, fundações universitárias, entidades paraestatais e bancos de fomento que tenham como finalidade o desenvolvimento de empresas de base tecnológica, de ecossistemas empreendedores e de estímulo à inovação.

3.1 Bootstrapping e o estágio inicial: uma prévia contextualização necessária

Em seu estágio inicial, isto é, quando existe, apenas, uma pessoa ou um grupo de empreendedores com uma ideia inovadora, é pouco provável que a *startup* consiga investimentos e financiamentos externos. Isso pois, esses empreendedores, embora tenham uma ideia, esta é desconhecida por terceiros e, muitas vezes, ainda não foi executada, ou seja, não saiu do papel. Assim, para investidores externos, fazer uma aplicação sem ter o mínimo de indício que dará certo, pode não ser interessante.

Em razão disso, os primeiros investimentos, geralmente, vêm do bolso dos próprios empreendedores, isto é, são investimentos internos. Assim, o *bootstrapping* é uma forma de autofinanciamento, em que os empreendedores usam seus próprios recursos para darem início à atividade empresária, podendo, assim, iniciar o desenvolvimento da ideia inovadora.

Muitas vezes, o empreendedor ou os sócios se mantêm empregados em outra empresa, onde trabalham durante o dia, e financiam a *startup* com uma parte ou a integralidade do seu salário, guardando as madrugadas e finais de semana para se dedicarem ao seu projeto. O empreendedor cria uma reserva financeira, em geral guardando dinheiro do seu salário. Quando sua reserva atinge um valor que considera seguro para iniciar seu negócio, ele abandona o seu emprego fixo e investe todo o seu tempo e o dinheiro da reserva para dar sequência no desenvolvimento da *startup*.

Embora seja predominante entre as *startups*, pois não conseguem nenhum investimento externo, o *bootstrapping* também é utilizado por empreendedores que, por escolha, optam por esse tipo de investimento, seja por medo de divulgar a ideia inovadora para um terceiro, estranho à sociedade, seja por simples dificuldade dos empreendedores em apresentar a ideia para investidores externos, somada à desorganização da startup e ausência de um modelo de negócio.

O *bootstrapping* tem como benefício o fato de que não haverá interferência externa na *startup*, seja na governança, seja na participação societária, dando aos empreendedores maior liberdade e flexibilidade no exercício da empresa. Ainda assim, é recomendável que a startup,

durante o *bootstrapping*, tenha uma assessoria jurídica societária, para que sejam definidos todos os parâmetros da sociedade, como participação societária, quotas, capital investido por cada sócio, hipótese de desistência e retirada do sócio, etc. Com isso, tanto os sócios, quanto a *startup*, poderão se resguardar de eventuais acontecimentos no futuro.

O termo *bootstrap* significa, literalmente, alça de bota. É aquele pedaço de tecido ou couro que fica na parte de trás da bota, acima do calcanhar. No dia a dia, o objetivo dessa alça é facilitar o calçamento da bota, puxando-a com as mãos. Desde o século XIX, entretanto, o termo levantar a si próprio pelas botas passou a ser usado para designar tarefas difíceis.

Mais tarde, no universo do empreendedorismo, o termo ganhou a conotação de levantar uma empresa com o próprio capital. No fundo, o significado é semelhante ao original: o *bootstrapping* indica o processo de alavancar a si próprio, agindo de modo autossustentável. Portanto, o *bootstrapping* é a forma de investimento inicial da *startup*, em que os empreendedores unem os seus recursos financeiros e se autofinanciam, de modo a dar início no desenvolvimento da *startup*.

3.2 Family, Friends And Fools (FFF): recursos externos de pessoas próximas aos empreendedores em inovação

Após a constituição da *startup*, mesmo com os aportes iniciais feitos pelos sócios, haverá um determinado momento que, para a *startup* prosseguir com o desenvolvimento do projeto, demandará mais recursos financeiros, além daqueles já aplicados pelos sócios. Inicia-se, então, a procura de investimentos externos, feitos por terceiros estranhos à *startup*. Por se tratar do início da atividade empresária, a *startup* tende a buscar, nesse primeiro momento, pessoas próximas aos sócios para investirem na atividade empresária da sociedade.

Dito isso, o *Family, Friends and Fool (FFF)* significa, por uma tradução literal, Família, Amigos e Tolos. Essa é uma forma de investimento por meio do qual a *startup* busca captar recursos externos de pessoas próximas dos empreendedores, geralmente familiares e amigos, de modo a ampliar, os recursos da *startup*. Também é conhecido como *love money*, em razão da característica de afinidade entre os sócios e os investidores. Daí o termo *fool* (tolo), que significa que os investidores podem investir na *startup*, apenas, pela relação pessoal que possuem com os sócios, isto é, sem ter conhecimento da empresa ou do MVP. São investimentos de uma pequena quantia, geralmente não ultrapassando R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais). Em contrapartida, os

investidores recebem uma pequena participação na *startup* ou, então, o pagamento, com juros, do valor investido.

As grandes vantagens de contar com o apoio financeiro dos amigos e da família são: facilidade de negociação de valores e devolução; há confiança mútua entre os empreendedores e investidores; há um menor custo de transação, tendo em vista que a *startup* não precisará se submeter à alta taxa de juros comumente cobrada pelos bancos; a burocracia poder ser evitada, bastando uma apresentação didática do projeto e das previsões do negócio.

Porém, ainda que as pessoas próximas apoiem e acreditem no sucesso da *startup*, elas devem ficar cientes de que sempre existe a possibilidade de o retorno demorar mais do que o esperado ou, ainda, do negócio não dar certo e não houver retorno, devido a fatores internos e/ou externos. É importante que o empreendedor e o investidor formalizem o investimento, pois este, também, se trata de um negócio jurídico, portanto deve ser representado por um contrato, em que as partes manifestarão as suas vontades.

Nesse contrato, é interessante ser explicitado o valor do investimento, a forma de contraprestação por parte da *startup*, estabelecimento de garantias, possibilidade ou não de arrependimentos, dentre outros. Aqueles que investem na ideia, estão investindo mais pela relação pessoal com o empreendedor do que pelo negócio. É uma ajuda pessoal e, como dito, também conhecido como *Love Money*. Este também chamado de *3 Fs – Founders, Family and Friends ou Family, Friends and Fools* é obtido quando o empreendedor tem apenas uma ideia e precisa de recursos para passá-la para o papel.

Tratam-se, então, de investimentos baixos, que variam de R\$ 5 mil a R\$ 50 mil. Ademais, não possui valor agregado, ou seja, o empreendedor irá trabalhar sozinho, sem o apoio de visão de negócio daqueles que investiram, e há baixa ou nenhuma exigência relativa a prestação de contas.

Daí, mais uma vez, a importância da *startup* ter um assessoramento jurídico. Logo, o *FFF* é a forma mais básica de investimento externo, tendo em vista que a captação é feita de pessoas próximas dos empreendedores, e estas pessoas têm como objetivo principal, ajudar o empreendedor.

3.3 O Investidor-Anjo: maior captação financeira e sua definição pelo Marco Legal das Startups

A Lei Complementar 182 define investidor-anjo como “o investidor que não é considerado sócio nem tem qualquer direito a gerência ou a voto na administração da empresa, não responde por qualquer obrigação da empresa e é remunerado por seus aportes.”

Com o tempo, ao atingir um estado mais avançado, a *startup* necessitará de maior captação financeira, razão pela qual o empreendedor precisa buscar novos recursos para financiar a empresa. O investidor-anjo é a pessoa física ou jurídica que aplica o seu capital em negócios de risco, no caso de *startups* promissoras, objetivando participação nos lucros futuros ou a participação societária.

Geralmente, é o primeiro contato da *startup* com um investidor externo e desconhecido, isto é, fora do círculo social e familiar dos empreendedores. O investidor-anjo, em regra, é um empreendedor com experiência no mundo empresarial, motivo pelo qual, também, atua como um mentor da *startup*. Daí o termo “anjo”, pois, além do investimento financeiro, esse investidor, também, auxilia as *startups* repassando o seu conhecimento aos empreendedores e os auxilia para ampliar o seu *network*, por meio de compartilhamento da sua rede de contatos.

Os investidores-anjos se diferem dos investidores tradicionais, pois, nestes, há apenas a aplicação financeira, enquanto naqueles, além do investimento financeiro, também há a troca de informações, compartilhamento de rede de contatos, mentorias, a ajuda e acompanhamento no desenvolvimento e ampliação do modelo de negócio da *startup*. Ou seja, o objetivo do investidor-anjo não é apenas o lucro e o retorno financeiro do capital investido, mas também o desenvolvimento e crescimento da *startup*. O Brasil possui, aproximadamente, 6.500 investidores-anjos. A maioria destes investidores são homens, empresários, com idade entre 30 e 45 anos e possuem a tecnologia da informação como a maior área de interesse.

A Lei Complementar 123/2006, que dispõe sobre as microempresas e empresas de pequeno porte, foi alterada pela Lei Complementar 155/2016. Com isso, passou a regular a figura do investidor-anjo e do contrato de participação. Por meio dessa Lei, como forma de incentivar as atividades de inovação (*startups*) e os investimentos produtivos nessas atividades, as microempresas e empresas de pequeno porte poderão admitir aporte de capital, que não integrará o capital social da empresa, bem como o valor investido não será considerado receita da sociedade para fins do seu enquadramento em microempresa ou empresa de pequeno porte (artigo 61-A, caput e §5º, LC 123/06).

O aporte do capital é feito mediante contrato de participação, celebrado entre o investidor-anjo, que pode ser uma pessoa física, jurídica ou fundo de investimento, e a *startup*, com duração

máxima de sete anos (61-A, §§1º e 2º e 61-D, LC123/06). Nesse contrato de participação, a atividade empresária é exercida, unicamente, pelos sócios da sociedade, em seu nome e sob a sua responsabilidade, e não pelo investidor-anjo (61- A, §3º, LC 123/06).

Quanto ao investidor-anjo, a LC 123/06 também prevê, em seu artigo 61-A, §4º, que o investidor-anjo não será considerado sócio da sociedade e não terá qualquer direito à gerência ou voto na administração da empresa; não responderá por qualquer dívida da empresa, incluindo-se dívidas trabalhistas, fiscais e, inclusive, em caso de recuperação judicial desta, não se aplicando a desconsideração da personalidade jurídica da *startup* ao investidor-anjo; será remunerado por seus aportes, pelo prazo máximo de 05 (cinco) anos.

Ao final do contrato, o investidor-anjo terá direito à remuneração correspondente aos resultados da sociedade, não podendo a sua remuneração ser superior a 50% dos lucros da sociedade (61-A, §6º, LC 123/06). Uma vez feito o aporte financeiro pelo investidor-anjo, este somente poderá resgatar o valor aplicado depois de decorridos, no mínimo, dois anos do aporte inicial, podendo o contrato de participação estabelecer prazo superior.

Caso o investidor-anjo exerça o seu direito de resgate, os seus haveres serão pagos de acordo com a situação patrimonial da sociedade, à data da resolução (61-A, §7º, LC 123/06). Nesse sentido, após feito o aporte, caso os sócios decidam pela venda da *startup*, o artigo 61- C, da mesma Lei Complementar, assegura ao investidor-anjo o direito de preferência na aquisição, bem como o direito de venda conjunta da titularidade do aporte de capital, nos mesmos termos e condições ofertados aos sócios. Nota-se que a referida Lei Complementar trouxe alguns requisitos formais para a caracterização de um contrato de participação. Caso esses requisitos não sejam atendidos, não haverá contrato de participação, mas sim um contrato de mútuo comum. Logo, o investidor-anjo e os sócios da *startup* devem se atentar aos requisitos previstos na LC 123/06.

Com o investidor anjo, além do investimento em dinheiro, há junto ao empreendedor apoio com o conhecimento adquirido em sua jornada. É o chamado *smart money*. Nesse nível, ao contrário da etapa dos *3 Fs – Founders, Family and Friends ou Family, Friends and Fools*, é avaliado tanto o potencial do negócio, como a capacidade do empreendedor.

Há necessidade de prestação de contas e exige-se retorno do investimento com boa rentabilidade. Geralmente, o investidor-anjo aporta entre R\$ 100 mil e R\$ 400 mil sozinho. Caso aja em conjunto, injeta até R\$ 1,5 milhão. A finalização do investimento pode levar, via de regra, de dois a seis meses. Em contrapartida, busca-se participação no negócio, em média, até 20%.

3.4 Fundos de Investimento

Conforme a *startup* se consolida em seu ecossistema, a manutenção da atividade empreendedora demandará maiores gastos e despesas. Assim, a *startup* precisa buscar investidores que financiem o negócio. Isso se dá, pois, quanto mais avançado é o estágio da *startup*, maior será o investimento necessário para a sua manutenção e desenvolvimento. Dessa forma, os fundos de investimento são fundos que têm como objetivo, investir em *startups*, desde aquelas em estágio inicial até as já consolidadas, geralmente em troca de participação societária.

Estes fundos se chamam Fundos de Investimento em Participações (FIP) e são regulamentados pela Instrução CVM n. 578, de 30 de agosto de 2016. Na terminologia adotada no mercado, são divididos em fundos de *seed capital*, fundos de *venture capital* e fundos de *private equity*. A ideia destes fundos é captar recursos de pessoas físicas ou jurídicas para, por meio de um gestor especializado, com amplo conhecimento no mercado, realizar determinado investimento em determinada startup. Passa-se, agora, para cada um desses fundos de investimento.

3.4.1 Fundos *Seed Capital* – Capital Semente

O fundo *seed capital*, ou capital semente, é uma forma de investimento feita pelo fundo em startups em estágio inicial. Nesse tipo de investimento, a *startup*, ainda está em uma fase pré-operacional. Assim, o valor investido pelo fundo de investimento é usado para que a *startup* possa suportar as despesas iniciais da *startup*, auxiliar no desenvolvimento do MVP³, realizar pesquisas de mercado e desenvolver um plano de negócio, até que a *startup* se torne sustentável.

Por ser feito por um fundo de investimento e não por uma pessoa física isolada, os valores do capital semente costumam ser maiores que os aportes de um investidor-anjo, podendo o valor do investimento chegar a R\$ 5.000.000,00 (cinco milhões de reais), tendo em vista que o fundo de investimento junta o investimento de vários investidores e aplica em determinado negócio. Essa etapa é caracterizada por ser burocrática (ter CNPJ).

Exemplos, há vários, dentre eles, o *SEED – Startups and Entrepreneurship Ecosystem Development*, uma plataforma de fomento do ecossistema mineiro de inovação e o BNDES. Fundado em 1952, o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) é um dos

³ Produto Mínimo Viável.

maiores bancos de desenvolvimento do mundo e, hoje, o principal instrumento do Governo Federal para o financiamento de longo prazo e investimento, em todos os segmentos da economia brasileira. O BNDES apoia empreendedores de todos os portes, inclusive pessoas físicas, na realização de seus planos de modernização, de expansão e na concretização de novos negócios, tendo sempre em vista o potencial de geração de empregos, renda e de inclusão social para o Brasil.

Há gerência de um administrador que utiliza recursos de terceiros, os quais podem ser órgãos ou agências governamentais. Há avaliação tanto do negócio do empreendedor e, sobretudo, sua equipe. Não há agregação de valor ao negócio, já que são fundos administrados. Ao final, exige-se uma participação no negócio, que será, via de regra, menor que a de um investidor-anjo. Geralmente, podem, sozinhas, investir em um projeto o valor de até R\$ 2 milhões. Nessa etapa, costuma-se atuar em parceria com investidores-anjo.

3.4.2 *Venture Capital e Private Equity*

Hoje, está bastante claro que (i) venture capital e inovação tecnológica andam de mãos dadas, e esta última com o crescimento econômico, e (ii) há evidente relação positiva entre o grau de empreendedorismo e a performance da atividade econômica e a geração de empregos de um país. (VEIGA, 2013).

No caminho tradicional visto nos Estados Unidos, as *startups*, normalmente, requerem várias rodadas de financiamento, socorrendo-se, inicialmente, dos chamados “angel investors” e dos “seed capitalists”, que fornecerão recursos para que o negócio dê os seus primeiros e segundos passos. Na sequência, os “venture capitalists” entram em ação. (VEIGA, 2013).

Ressalte-se que os degraus anteriores se caracterizam por abordar as *startups* que estão em estágio inicial, ou *early stage*. Já ao momento que uma empresa começa a faturar, esta atinge o próximo nível, o *growth stage* ou o de crescimento. Nesse estágio, a *startup* já está, ou espera-se que esteja faturando. É a etapa da aceleração, com a presença dos *venture capitalists* (VC).

Há foco nas empresas que já tenham modelo de negócio comprovado. Revela-se a etapa na qual a participação do empreendedor já está bem diluída. Como exemplos de fundos de *Venture Capital*, *Andreessen Horowitz*, *Sequoia Capital* e *Kleiner Perkins Caufield & Byers*.

Conforme a *startup* se consolida em seu ecossistema, a manutenção da atividade empreendedora demandará maiores gastos e despesas. Assim, a *startup* precisa buscar investidores que financiem o negócio. Os fundos de *venture capital* (VC) e *private equity* (PE), respectivamente,

costumam ser os últimos investidores da *startup*, antes que esta atinja o patamar de negociações no mercado secundário (bolsa de valores), através da abertura do seu capital.

Venture capital e *private equity* são fundos que fazem a captação de recursos de investidores e, por intermédio de um gestor, que gerencia e direciona os investimentos, aplicam em startups que tenham uma boa estrutura e já estejam inseridas no mercado.

Ou seja, para receber um investimento de um fundo de *venture capital*, a *startup* precisa ter um modelo de negócio desenvolvido, com uma carteira de clientes, demonstrando ser ter uma empresa escalável e viável. Basicamente, a aplicação é feita para a empresa que já cresceu aperfeiçoar ainda mais seu produto ou serviço e seguir expandindo, mas de forma acelerada. Quanto ao *venture capital* (ou capital de risco), é aquele fundo de investimento que tem como alvo startups que, mesmo um pouco consolidadas e já inseridas no mercado, ainda estão em desenvolvimento e precisam de recursos para capital de giro, *marketing*, instalações, estruturação, etc.

As *startups* ainda não atingiram o estágio de pleno desenvolvimento. Caracteriza-se pelo grande risco no investimento, risco este que se dá pela aposta em empresas cujo potencial de valorização é elevado. Os fundos de *venture capital* seguem a seguinte lógica: quanto maior o risco, maior o retorno.

O valor investido nas *startups* pelos fundos de *venture capital* costuma girar entre R\$ 5 milhões e R\$ 30 milhões. Destaca-se que o fundo de *venture capital* difere do *investidor-anjo*, principalmente, quanto à origem dos recursos captados, o valor do investimento e o estágio da *startup* investida. Quanto aos fundos de *private equity*, estes investem em *startups* que já estejam em um estágio avançado, isto é, já estejam maduras, completamente desenvolvidas, com o produto consolidado, predominância no mercado, tenham fluxo de caixa, etc.

É o momento em que a *startup* precisa de investimento para deixar de se tornar uma *startup* e passar a ser uma empresa consolidada, bem como para iniciar as preparações para a abertura do seu capital e negociação das suas ações no mercado secundário. Os investimentos feitos pelos fundos de *private equity* ultrapassam R\$ 30 milhões. Por se tratar de investimentos financeiros superiores, é comum que o fundo faça exigências e, ainda, tenha interesse em participar, ativamente, na *startup*, inclusive, na tomada de decisões. Embora esses fundos sejam, de certo modo, semelhantes, se diferenciam quanto ao estágio da *startup* no momento do investimento, pois enquanto o *VC* busca *startups* ainda em desenvolvimento, o *PE* busca *startups* em estágio extremamente avançado; ao valor investido, pois enquanto o *VC* faz investimentos entre cinco e

trinta milhões de reais, o *PE* faz investimentos superiores a trinta milhões de reais; e ao risco do investimento, pois as *startups* investidas pelo *VC*, por ainda estarem em desenvolvimento, tem maior risco de não dar certo, do que as startups já consolidadas que recebem o investimento do fundo *PE*.

Portanto, embora cada fundo de investimento possua as suas peculiaridades e a sua *startup* alvo, todas têm como principal característica a captação e reunião de recursos financeiros e, por intermédio de um gestor, realizar o investimento na *startup* selecionada, em troca de participação societária.

3.4.3 A última e desejável forma de fomento: *Inicial Public Offering (IPO)*

Após o *private equity*, a *startup* estará pronta para a última forma de captação de recursos, iniciando a sua atuação no mercado secundário, isto é, bolsa de valores, através de IPO. A *Inicial Public Offering (IPO)*, ou Oferta Pública Inicial, corresponde ao procedimento de abertura de capital da *startup*, de modo a iniciar a negociação das suas ações na bolsa de valores. Nesse estágio, deixa de ser uma *startup*, passando a configurar uma empresa desenvolvida e consolidada.

Esse é o topo da escada. Empresas que chegaram a este degrau são consideradas bem-sucedidas e, para que continuem crescendo, devem captar mais dinheiro. Para chegar até aqui, o empreendedor subiu todos os degraus que já foram citados e, para compensar o trabalho duro, estes costumam vender uma grande porcentagem de ações para fazer milhões no dia do IPO.

Por meio do IPO, a sociedade consegue capitalizar recursos com a negociação das suas ações na bolsa de valores. Além de uma forma de captar recursos, o IPO também configura uma forma de desinvestimento da *startup*, tendo em vista que a abertura do capital trará liquidez para as ações da companhia. Para iniciar o IPO, a sociedade precisa adotar o tipo societário de Sociedade Anônima (S.A.), tendo em vista que o IPO é um procedimento exclusivo desse tipo societário.

Além disso, a sociedade precisa atender aos requisitos e procedimento exigidos pela Comissão de Valores Mobiliários e pela Lei das Sociedades Anônimas (Lei n. 6404/76). Exige-se uma grande quantidade de trabalho e que pode distrair os líderes da empresa de seus negócios. Há necessidade de se ter um banco de investimento para auxiliar no processo de IPO. Ademais, as empresas públicas costumam ter que obedecer a regulamentos muito mais intensos da Comissão de Valores Mobiliários e dos acionistas. Trata-se de processo que pode apresentar volatilidade. No momento da abertura, o preço das ações pode disparar, mas também, não raras as vezes, pode

minorar logo depois. Quanto ao tempo, pode durar por até um ano e custar mais de R\$ 2 milhões em taxas, honorários e despesas.

3.4.4 Financiamento coletivo: *Crowdfunding* e a Instrução CVM n. 588, de 13 de julho de 2017

O *crowdfunding* é uma alternativa para a startup conseguir captação de recursos, por meio de um financiamento coletivo, daí a expressão “*crowd*” que pela tradução literal, significa “multidão”. Por meio do *crowdfunding*, é feita a captação de recursos por meio de alguma plataforma online, em que pessoas físicas e jurídicas podem investir na *startup*. Essa forma de investimento é dividida em diferentes modalidades: a) *Crowdfunding donation*: os investidores doam os recursos para a *startup*, sem esperar ou exigir nada em troca; b) *Crowdfunding reward-based*: os investidores financiam o produto ou serviço da *startup* e, em troca, recebem alguma recompensa quando o objeto estiver concluído; c) *Debt crowdfunding*: os investidores emprestam determinada quantia monetária às startups e, após um período determinado, o valor é devolvido com juros aos investidores. É uma forma de contrato de mútuo; d) *Equity crowdfunding*: os investidores financiam a startup em troca de títulos e participação societária da *startup*.

De todas essas modalidades, as mais comuns no ecossistema das *startups* são *debt crowdfunding* e *equity crowdfunding*.

Inclusive, estas, por poder envolver participação societária e emissão de valores mobiliários, foram reguladas pela CVM, mediante a Instrução CVM n. 588, de 13 de julho de 2017. O artigo 3º desta Instrução traz alguns requisitos para a captação dispensada de registro na CVM, quais sejam: existência de valor alvo máximo de captação não superior a R\$ 5.000.000,00 (cinco milhões de reais), e de prazo de captação não superior a 180 (cento e oitenta) dias, que devem ser definidos, antes do início da oferta; oferta deve seguir o procedimento previsto no art. 5º da Instrução; deve ser garantido ao investidor um período de desistência de, no mínimo, 7 (sete) dias contados, a partir da confirmação do investimento, a desistência por parte do investidor é isenta de multas ou penalidades quando solicitada antes do encerramento desse período; o emissor deve ser sociedade empresária de pequeno porte que, para a Instrução, é aquela constituída no Brasil e registrada no registro público competente, com receita bruta anual de até R\$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais) apurada no exercício social encerrado no ano anterior à oferta e que não seja registrada como emissor de valores mobiliários na CVM; os recursos captados pela sociedade

empresária de pequeno porte não podem ser utilizados para: a) fusão, incorporação, incorporação de ações e aquisição de participação em outras sociedades; b) aquisição de títulos, conversíveis ou não, e valores mobiliários de emissão de outras sociedades; ou c) concessão de crédito a outras sociedades.

Historicamente, a primeira plataforma com esse objetivo surgiu na Inglaterra, em 2009. Nos Estados Unidos, o *Equity Crowdfunding* era, inicialmente, não regulamentado, mas em 2012, após a aprovação da lei JOBS, foi legalizado. Seu intuito era permitir que empresas solicitassem investimentos, publicamente, por meio de plataformas online e, assim, fomentar a economia e o empreendedorismo local.

No Brasil, até o ano passado, todo o processo de *crowdfunding* para empresa era feito e organizado, apenas, pelas plataformas, mas sem regulamentação própria, e isso não incentivava os investidores.

Finalmente, em 2017, a Comissão de Valores Mobiliários então publicou a INCVM n.º 588 para regulamentar o que é *Equity Crowdfunding* e quem são seus agentes. Em sequência, a possibilidade da escalabilidade de captação da modalidade começou a crescer, representando, atualmente, uma nova oportunidade de investimento de risco ao investidor brasileiro.

Portanto, as *crowdfundings* podem ser usadas por pessoas físicas ou jurídicas para, de forma coletiva, investir em alguma *startup*. Por meio das *crowdfundings*, o investidor consegue escolher qual *startup* o agrada e aplicar qualquer valor. O *equity crowdfunding* é um mecanismo que oferece oportunidades inéditas de investimento online em startups e empresas em expansão.

Trata-se de um mecanismo de investimento online, utilizado por meio de plataformas autorizadas pela CVM, em empresas que buscam capital para expandir. Ele possibilita que um conjunto de investidores financie empresas em troca de participação nelas.

Ao se investir em *equity*, uma quantia é aplicada a uma empresa em troca de ganhos proporcionais aos dela. Com o *equity crowdfunding*, investidores fornecem fundos para uma empresa e recebem uma parte desta, na forma de participação societária (*equity*) ou de títulos conversíveis de dívida que, no futuro, podem ser convertidas em participação societária (*equity*) da empresa investida.

Desse modo, o *equity crowdfunding* é o investimento coletivo em *equity* que possibilita que empresas alcancem um conjunto amplo de investidores, até então, não imaginável. Estes, financiam projetos e empresas em troca de um percentual de participação nelas. O *equity crowdfunding* se trata de uma modalidade de captação de investimentos que tem crescido mundialmente.

Para ocorrer o procedimento, há a plataforma eletrônica de investimento participativo. Esta é a pessoa jurídica, regularmente, constituída no Brasil e registrada na CVM – Comissão de Valores Mobiliários. A plataforma eletrônica de investimento participativo tem autorização para exercer a atividade de distribuição de ofertas públicas de valores mobiliários de emissores realizadas, exclusivamente, por meio eletrônico, conforme ICVM nº 588.

Em palavras simples, no *equity crowdfunding* os investidores fornecem seu capital e recebem, em contrapartida, participação societária (*equity*) ou de títulos conversíveis de dívida.

Assim, conseqüentemente, no futuro, podem ser convertidos em participação societária da empresa na qual ele investiu. A plataforma deve ser registrada na CVM – Comissão de Valores Mobiliários, mas as ofertas não. As plataformas de *equity crowdfunding* devem atender a alguns requisitos: a) ser pessoa jurídica e possuir com capital social integralizado de no mínimo R\$ 100.000,00; b) também ter procedimentos e sistemas de tecnologia de informação que sejam adequados para identificar os investidores e suas qualificações; c) fazer registrar a participação dos investidores na oferta; d) ter e elaborar código de conduta aplicável aos sócios, administradores e funcionários, entre outros.

Por fim, ressalte-se que as emissoras, ou seja, atividades em busca do financiamento, devem ser sociedade empresária, devidamente constituída no Brasil, com faturamento máximo de até R\$10 milhões por ano. Repare-se que a gama de possíveis interessados é enorme, como vários empreendedores e startups. A ICVM nº 588 impôs como limite de captação, anual, por cada empresa, o valor de R\$5.000.000,00.

3.4.5 O momento do desinvestimento em inovação, tecnologia a startups

O principal objetivo do investidor ao confiar os seus recursos em alguma *startup* é fazê-la crescer e se desenvolver até que ela esteja consolidada. Ao atingir esse patamar, certamente, o valor de mercado da sociedade será superior àquele à época da captação de recursos. Dessa forma, pode ser interessante ao investidor se retirar da sociedade. Essa saída do investidor da sociedade é feita mediante a venda total ou parcial da sua participação societária. A esse ato, dá-se o nome de desinvestimento. Em regra, o desinvestimento ocorre de duas formas: a) abertura de capital da sociedade (IPO): como foi acima explicado, ocorre quando a startup dá início à negociação das suas ações na bolsa de valores, o que trará maior liquidez para as ações da sociedade, já que poderão ser negociadas no mercado secundário e adquiridas por qualquer pessoa; b) venda da participação:

se caracteriza pela alienação, total ou parcial, da participação societária de um investidor, ou seja, investidor vende a sua parte na sociedade para outro sócio da *startup* ou para outros investidores externos. Nesse caso, deve-se seguir o rito previsto em lei e a alienação deve estar de acordo com o contrato ou estatuto social da sociedade. A venda deve ser formalizada por contrato e a alteração societária deve ser regularizada nos órgãos competentes.

Portanto, é facultado ao investidor, se desvincular da sociedade, mediante o procedimento de desinvestimento. Como já foi aqui exposto, a *startup* passa por vários estágios durante o exercício da atividade, desde um estágio inicial, em que existe apenas uma ideia, que não saiu do papel, até o estágio avançado, em que a *startup* já atingiu o seu completo desenvolvimento e possui predominância no mercado. Assim, como qualquer sociedade empresária, as *startups* precisam de recurso financeiro para iniciar e manter a sua empresa, bem como para continuar desenvolvendo um produto ou serviço escalável. Em razão disso, as *startups* demandam a captação de investimentos financeiros.

Essa captação é chamada *fundraising*, que se inicia de forma interna, por meio do *bootstrapping*, que é a captação de recursos financeiros dos próprios empreendedores, buscando-se, posteriormente, investimentos externos. Quanto aos investimentos externos, são feitos, inicialmente, por familiares e amigos dos empreendedores e, após, por investidores-anjos, fundos de capital semente, fundos de *venture capital* e *privaty equity*, *crownfound*, e *IPO*.

Todos esses investimentos possuem peculiaridades e em estágios diferentes da *startup*. Ao final, isto é, quando a *startup* atinge o seu ápice, alguns investidores optam por deixar a sociedade e receber o valor atual da *startup*, o que é feito mediante o desinvestimento que se dá com a abertura do IPO da sociedade ou com a alienação da participação societária do investidor.

3.4.6 A Lei Complementar 182 / 21 e o Contrato Público para Solução Inovadora - CPSI

Para incentivar o processo de desburocratização dos entes públicos, a LC nº 182/21 prevê uma nova modalidade de licitação a fim de viabilizar a contratação de *startups* que apresentem soluções inovadoras e tecnológicas para problemas concretos apresentados por órgãos, autarquias, empresas públicas ou de capital misto.

Os CPSI poderão ser estabelecidos pelo prazo de até 24 meses e, ainda, poderão resultar na celebração de contratos de fornecimento com prazos de até 48 meses.

Assim, após homologação do resultado da licitação, a administração pública celebrará Contrato Público para Solução Inovadora (CPSI) com as proponentes selecionadas, com vigência limitada a 12 (doze) meses, prorrogável por mais um período de até 12 (doze) meses.

Prevê a Lei Complementar 182/21 que o Contrato Público para Solução Inovadora - CPSI deverá conter, entre outras cláusulas: as metas a serem atingidas para que seja possível a validação do êxito da solução inovadora e a metodologia para a sua aferição; a forma e a periodicidade da entrega à administração pública de relatórios de andamento da execução contratual, que servirão de instrumento de monitoramento, e do relatório final a ser entregue pela contratada, após a conclusão da última etapa ou meta do projeto; a matriz de riscos entre as partes, incluídos os riscos referentes a caso fortuito, força maior, risco tecnológico, fato do príncipe e álea econômica extraordinária; a definição da titularidade dos direitos de propriedade intelectual das criações resultantes do CPSI; e a participação nos resultados de sua exploração, assegurados às partes os direitos de exploração comercial, de licenciamento e de transferência da tecnologia de que são titulares.

Conforme a Lei Complementar 182 /21, o valor máximo a ser pago à contratada será de R\$ 1.600.000,00 (um milhão e seiscentos mil reais) por CPSI, sem prejuízo da possibilidade de o edital de que trata o art. 13 desta Lei Complementar estabelecer limites inferiores.

Dispõe a LC 182/21 que a remuneração da contratada deverá ser feita de acordo com um dos seguintes critérios: preço fixo; preço fixo mais remuneração variável de incentivo; reembolso de custos sem remuneração adicional; reembolso de custos mais remuneração variável de incentivo; ou reembolso de custos mais remuneração fixa de incentivo.

Consta a LC 182/21 que, nas hipóteses em que houver risco tecnológico, os pagamentos serão efetuados proporcionalmente aos trabalhos executados, de acordo com o cronograma físico-financeiro aprovado, observado o critério de remuneração previsto contratualmente. Com exceção das remunerações variáveis de incentivo vinculadas ao cumprimento das metas contratuais, a administração pública deverá efetuar o pagamento conforme o critério adotado, ainda que os resultados almejados não sejam atingidos em decorrência do risco tecnológico, sem prejuízo da rescisão antecipada do contrato caso seja comprovada a inviabilidade técnica ou econômica da solução.

Por fim, prevê a LC 182 /21 que, na hipótese de a execução do objeto ser dividida em etapas, o pagamento relativo a cada etapa poderá adotar critérios distintos de remuneração. Os pagamentos serão feitos, após a execução dos trabalhos, e, a fim de garantir os meios financeiros para que a

contratada implemente a etapa inicial do projeto, a administração pública deverá prever, em edital, o pagamento antecipado de uma parcela, do preço anteriormente ao início da execução do objeto, mediante justificativa expressa.

De fato, nota-se, então, que a LC nº 182/21 introduzirá uma nova modalidade de licitação, a fim de viabilizar a contratação de *startups* que apresentem soluções inovadoras e tecnológicas para problemas concretos apresentados por órgãos, autarquias, empresas públicas ou de capital misto.

4 CONCLUSÃO

Viu-se que a Lei Complementar 182, denominada Marco Legal das *startups*, apresenta-se como mais um importante passo na conceituação e regulamentação desse tipo de empreendimento. A nova legislação fez alterações na Lei 6.404/76 (Lei das Sociedades por Ações) para diminuir os custos com publicações em jornais e visando fomentar o acesso de empresas de menor porte ao mercado de capitais.

Verifica-se que, com a LC 182, almeja-se modificar o cenário que é, infelizmente, ao que parece, desfavorável ao crescimento e à sobrevivência de novos negócios no Brasil, sobretudo, os atrelados à inovação e à tecnologia.

O problema respondido foi, a partir das regras do Marco Legal das *Startups*, decorrente da LC 182/21, identificar e distinguir os diferentes tipos de investimentos para startups, bem como quais são as suas regras respectivas, trazidas pela LC 182 /21.

E, como hipótese de resposta ao problema, a partir de uma conceituação do que seria startup, abordou-se sobre as diversas alternativas disponíveis de investimentos, dentre eles: o *Bootstrapping*; *Money Love*; *Family, Friends And Fools (FFF)*; *Investidores Anjo*; *Fundos Seed Capital*; *Crowdfunding* ; *Venture Capital*, *Private Equity e Inicial Public Offering – IPO*.

Também, ao final, tratou-se acerca das diferentes maneiras de realizar o desinvestimento realizados pelos investidores, bem como da nova modalidade de licitação, a fim de viabilizar a contratação de startups que apresentem soluções inovadoras e tecnológicas para problemas concretos apresentados por órgãos, autarquias, empresas públicas ou de capital misto (Contrato Público para Solução Inovadora – CPSI).

Por uma compreensão não apenas literal, pretendeu-se, neste artigo, identificar o que é tecnicamente e juridicamente uma *startup*. A metodologia utilizada foi a de método dedutivo,

mediante abordagem explicativa e descritiva, com análise de bibliografia, nacional e estrangeira, toda ela especializada no cerne do tema.

Notou-se que o principal alicerce de uma *startup* é apresentar e desenvolver solução para problemas de uma maneira inovadora e nunca antes testada, mas que tem grandes chances de dar certo e se tornar um excelente negócio. Trazem serviços que sempre foram necessários, mas que nunca foram pensados antes. Igualmente, acontece com os produtos, pois servem como soluções.

Percebeu-se que as principais características de uma *startup* são a inovação, a escalabilidade, a repetibilidade, a flexibilidade e a rapidez. Ou seja, conceitos muito semelhantes e próximos às novidades tecnológicas. Inovar é o primeiro passo de uma empresa que deseja se lançar como *startup*. As *startups* são disruptivas, pois as *startups* rompem e quebram padrões em relação a outras empresas do mesmo segmento, geralmente já consolidadas. São escaláveis, ou seja, detêm muita possibilidade de crescimento, vertiginoso, e fazem isso sem consequências ou limites nas suas operações. Uma *startup* é repetível, pois o mesmo produto ou serviço pode ser ofertado em larga escala, não possuindo nenhum tipo de limitação. Uma *startup* não tem um direcionamento bem definido no que diz respeito ao sucesso e há alto risco de insucesso.

REFERÊNCIAS

ANJOS DO BRASIL. Disponível em: <https://www.anjosdobrasil.net/artigos.html>. Acesso em: 25 set. 2019.

ANJOS DO BRASIL. **Guia de Investimento Anjo e Documentos Legais**. Disponível em: http://www.anjosdobrasil.net/uploads/7/9/5/6/7956863/guia_investimento_anjo_v2.pdf. Acesso em: 25 set. 2019.

BARBOSA, Anna Fonseca Martins; PIMENTA, Eduardo Goulart; FONSECA, Maurício Leopoldino da (org.). **Legal Talks: startups à luz do direito brasileiro**. Porto Alegre: Editora Fi, 2017.

BRASIL. **Instrução CVM 578**. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst578.html>. Acesso em: 26 set. 2019.

BRASIL. **Lei Complementar nº 123**, de 14 de dezembro de 2006. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp123.htm. Acesso em: 15 jun. 2021.

BRASIL. **Lei Complementar nº 182**, de 1 de junho de 2021. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/LCP/Lcp182.htm. Acesso em: 15 jun. 2021.

BRASIL. **Lei nº 6.404**, de 15 de dezembro de 1976. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/16404consol.htm. Acesso em: jun. 2021.

CASE, Angli. Disponível em: <https://anglicaresa.com.au/9-fundraising-tips-to-raisemoney/>. Acesso em: 26 set. 2019.

COELHO, Giulliano Tozzi. Mecanismos contratuais para a redução de risco em operações de investimento-anjo em *startups*. **Revista de direito da empresa e dos negócios**, 2018. Disponível em: <http://revistas.unisinos.br/index.php/rden/article/view/17629/60746506>. Acesso em: 15 ago. 2020.

DI BIASE, Bernardo. Evolução das startups jurídicas. *In: SIMPÓSIO DE PESQUISA E DE PRÁTICAS PEDAGÓGICAS DO UGB/FERP*, 6., 2018, Volta Redonda. **Anais [...]**. Volta Redonda: Centro Universitário Geraldo Di Biase, 2018. Disponível em: <http://revista.ugb.edu.br/ojs302/index.php/simpósio/article/view/802>. Acesso em: 15 ago. 2020.

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

FEIGELSON, Bruno *et al.* **O futuro do Direito: tecnologia, mercado de trabalho e os novos papéis dos advogados**. Curitiba: Jota Editora, 2017.

FONSECA, Adriana. Anjos profissionais: em paralelo às suas carreiras corporativas, executivos investem em *startups* e oferecem mentoria aos donos de pequenas empresas inovadoras. **Valor Investe**, Rio de Janeiro, v.75, p. 59-62, jul. 2016.

FONSECA, Victor Cabral; DOMINGUES, Juliana Oliveira. Financiamento de *startups*: aspectos econômicos dos investimentos de alto risco e mecanismos jurídicos de controle. **Revista de direito econômico e socioambiental**, Curitiba, v. 9, n. 1, p. 319-354, jan./abr. 2018. DOI: 10.7213/rev.dir.econ.soc.v9i1.18438.

FREITAS, Cristiano. **Entenda 3 diferenças entre startup e empresa tradicional**. Disponível em: <https://syhus.com.br/2018/09/21/entenda-3-diferencas-entre-startup-e-empresa-tradicional/>. Acesso em: 03 mar. 2020.

GORINI, Marco; TORRES, Haroldo da Gama. **Captação de recursos para Startups e empresas de impacto**. Rio de Janeiro: Alta Books, 2016.

ISMAIL, Salim *et al.* **Organizações exponenciais: por que elas são 10 vezes melhores, mais rápidas e mais baratas que a sua (e o que fazer a respeito)**. São Paulo: HSM Editora, 2015.

ISENBERG, Daniel. **The entrepreneurship ecosystem strategy as a new paradigm for Economic Policy: principles for cultivating entrepreneurship**. Boston: The Babson Entrepreneurship Ecosystem Project, 2011.

JACINTHO, Ighor. **Capital Semente**: o caminho para o crescimento da sua *startup*! Disponível em: <https://ighorf.jusbrasil.com.br/artigos/514353920/cap-ital-semente-o-caminho-para-o-crescimento-da-suastartup>. Acesso em: 26 set. 2019.

JÚDICE, Lucas Pimenta (coord.). **Direito das Startups**. Curitiba: Juruá, 2016.

KALLBERG, Philip. **An analysis of Brazil's startup ecosystem as a nurturing force for internet based startups**: friend or foe? Trabalho de Conclusão de Curso (Bachelor of Science degree)-The School of Business, University of Warwick, Coventry, 2013.

LEAL, Ana Luiza *et al.* Aqui vale a pena empreender: Florianópolis é a melhor cidade do Brasil para a criação de empresas, segundo um estudo inédito sobre empreendedorismo: conheça suas vantagens e lições. **Revista Exame**, p. 36-58, 2014.

PINHEIRO, Patricia Peck. **Direito Digital**. 6. ed. São Paulo: Saraiva, 2016.

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

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

VEIGA, Marcelo Godke. Venture Capital, Sociedades Anônimas e Inovação: as falhas do Direito Societário Brasileiro (Venture Capital, Brazilian Corporations and Innovation: The Failures of Brazilian Company Law). **Revista Juris da Faculdade de Direito Fundação Armando Álvares Penteado**, São Paulo, v. 8, 2013; *O Comercialista*, São Paulo, v. 8, 2013. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=2294500>. Acesso em: 15 ago. 2020.