XIII ENCONTRO INTERNACIONAL DO CONPEDI URUGUAI – MONTEVIDÉU

DIREITO, ECONOMIA E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO

JONATHAN BARROS VITA

MATEUS EDUARDO SIQUEIRA NUNES BERTONCINI

DANIELA GUERRA BASEDAS

Copyright © 2024 Conselho Nacional de Pesquisa e Pós-Graduação em Direito

Todos os direitos reservados e protegidos. Nenhuma parte destes anais poderá ser reproduzida ou transmitida sejam quais forem os meios empregados sem prévia autorização dos editores.

Diretoria – CONPEDI
Presidente - Profa. Dra. Samyra Haydêe Dal Farra Naspolini - FMU – São Paulo
Diretor Executivo - Prof. Dr. Orides Mezzaroba - UFSC – Santa Catarina
Vice-presidente Norte - Prof. Dr. Jean Carlos Dias - Cesupa – Pará
Vice-presidente Centro-Oeste - Prof. Dr. José Querino Tavares Neto - UFG – Goiás
Vice-presidente Sul - Prof. Dr. Leonel Severo Rocha - Unisinos – Rio Grande do Sul
Vice-presidente Sudeste - Profa. Dra. Rosângela Lunardelli Cavallazzi - UFRJ/PUCRio – Rio de Janeiro
Vice-presidente Nordeste - Prof. Dr. Raymundo Juliano Feitosa - UNICAP - Pernambuco

Representante Discente: Prof. Dr. Abner da Silva Jaques - UPM/UNIGRAN - Mato Grosso do Sul

Conselho Fiscal:
Prof. Dr. José Filomeno de Moraes Filho - UFMA - Maranhão
Prof. Dr. Caio Augusto Souza Lara - SKEMA/ESDHC/UFMG - Minas Gerais
Prof. Dr. Valter Moura do Carmo - UFERSA - Rio Grande do Norte
Prof. Dr. Fernando Passos – UNIARA - São Paulo
Prof. Dr. Edinilson Donisete Machado - UNIVEM/UENP - São Paulo
Secretarias
Relações Institucionais:
Prof. Dra. Claudia Maria Barbosa - PUCPR - Paraná
Prof. Dr. Heron José de Santana Gordilho - UFBA - Bahia
Profa. Dra. Daniela Marques de Moraes - UNB - Distrito Federal
Comunicação:
Prof. Dr. Robison Tramontina - UNOESC - Santa Catarina
Prof. Dr. Liton Lanes Pilau Sobrinho - UPF/Univali - Rio Grande do Sul
Prof. Dr. Lucas Gonçalves da Silva - UFS - Sergipe
Relações Internacionais para o Continente Americano:
Prof. Dr. Jerônimo Siqueira Tybusch - UFSM - Rio Grande do Sul
Prof. Dr. Paulo Roberto Barbosa Ramos - UFMA - Maranhão
Prof. Dr. Felipe Chiarello de Souza Pinto - UPM – São Paulo
Relações Internacionais para os demais Continentes:
Profa. Dra. Gina Vidal Marcilio Pompeu - UNIFOR - Ceará
Profa. Dra. Sandra Regina Martini - UNIRITTER / UFRGS - Rio Grande do Sul
Profa. Dra. Maria Claudia da Silva Antunes de Souza - UNIVALI – Santa Catarina
Eventos:
Prof. Dr. Yuri Nathan da Costa Lannes - FDF - São Paulo
Profa. Dra. Norma Sueli Padilha - UFSC - Santa Catarina
Prof. Dr. Juraci Mourão Lopes Filho - UNICHRISTUS - Ceará

Membro Nato – Presidência anterior Prof. Dr. Raymundo Juliano Feitosa – UNICAP – Pernambuco

D597

DIREITO, ECONOMIA E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO

[Recurso eletrônico on-line] organização CONPEDI

Coordenadores: Jonathan Barros Vita, Mateus Eduardo Siqueira Nunes Bertoncini, Daniela Guerra Basedas – Florianópolis: CONPEDI, 2024.

Inclui bibliografia
ISBN: 978-85-5505-973-5
Modo de acesso: www.conpedi.org.br em publicações
Tema: ESTADO DE DERECHO, INVESTIGACIÓN JURÍDICA E INNOVACIÓN

1. Direito – Estudo e ensino (Pós-graduação) – 2. Direito e economia. 3. Desenvolvimento econômico sustentável. XIII ENCONTRO INTERNACIONAL DO CONPEDI URUGUAI – MONTEVIDÉU (2: 2024 : Florianópolis, Brasil).

CDU: 34



Conselho Nacional de Pesquisa
e Pós-Graduação em Direito Florianópolis
Santa Catarina – Brasil
www.conpedi.org.br

XIII ENCONTRO INTERNACIONAL DO CONPEDI URUGUAI – MONTEVIDÉU

DIREITO, ECONOMIA E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO

Apresentação

CONPEDI Montevidéu 2024

GT Direito, Economia e Desenvolvimento Econômico I

Prefácio

O Conselho Nacional de Pesquisa e Pós-Graduação em Direito promoveu o XIII Encontro Internacional do CONPEDI em Montevidéu, de 18 a 20 de setembro de 2024, conferência inspirada no tema "Estado do Direito, Pesquisa Jurídica e Inovação". Mais uma vez professores, pesquisadores e estudantes brasileiros e uruguaios reunidos em 40 Grupos de Trabalho da Faculdade de Direito – Universidade da República (FDer – Udelar), participaram de mais um evento de pós-graduação em Direito de grande sucesso científico e humano, com centenas de participantes, situado na cidade histórica, culturalmente rica e acolhedora de Montevidéu, capital da República do Uruguai.

O GT Direito, Economia e Desenvolvimento Econômico I foi coordenado pelos professores Mateus Eduardo Siqueira Nunes Bertoncini (UNICURITIBA), Jonathan Barros Vita (Universidade de Marília) e Daniela Guerra Basedas (FDer – Udelar), que conduziram e assistiram às apresentações de 23 trabalhos científicos. Comunicações, que foram acompanhadas de amplo e democrático debate, com importante participação dos presentes, num ambiente marcado pela dialética e harmonia, que só aumentou e aprofundou as reflexões sobre os artigos previamente aprovados por pelo menos dois avaliadores com doutorado pelo CONPEDI, resultado de diversas pesquisas realizadas em diversos programas de mestrado e doutorado em Direito no Brasil e no exterior.

A lista de trabalhos apresentados por doutores e doutorandos, mestrandos e mestrandos e, em um caso, por alunos de graduação devidamente assessorados por seu professor, foi a seguinte: (1) SOCIEDADE DE CONSUMIDOR E DESAFIOS SOCIOAMBIENTAIS: A EDUCAÇÃO COMO FORMA DA SUSTENTABILIDADE DA PROMOÇÃO; (2) ALTERNATIVAS LEGAIS PARA A RECUPERAÇÃO JUDICIAL DA AVIBRAS NO CONTEXTO DOS DESAFIOS ÀS POLÍTICAS DE DEFESA PÚBLICA NO BRASIL; (3) BIOCAPITALISMO E GOVERNANÇA CORPORATIVA: ASPECTOS DE

CONVERGÊNCIA À LUZ DOS PRINCÍPIOS DE ORDEM ECONÓMICA; 4) CAPITALISMO NEOLIBERAL E SUSTENTABILIDADE: A NECESSIDADE DE PRODUZIR UM DIREITO TRANSNACIONAL; (5) CONFLITO VERSUS CONSENSO NAS EMPRESAS FAMILIARES: UMA ANÁLISE DAS RELAÇÕES ENTRE PARCEIROS NA PERSPECTIVA DE MICHEL FOUCAULT; (6) CONFLITOS DE INTERESSES EM UMA EMPRESA DE ECONOMIA MISTA: UM ESTUDO BASEADO NAS INTERVENÇÕES DO ESTADO NA PETROBRAS; (7) DESAFIOS DA REGULAÇÃO DE GRUPOS EMPRESARIAIS NO DIREITO BRASILEIRO: CONCILIAR INTERESSES E EFICIÊNCIA EMPRESARIAL; (8) DO MERCANTILISMO AO CAPITALISMO HUMANISTA; (9) ECONOMIA E TECNOLOGIA VERDE: IMPLEMENTAÇÃO DE CRÉDITOS DE CARBONO E SUSTENTABILIDADE; (10) EMPRÉSTIMOS E CONDICIONALIDADES DO FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL; (11) ESCASSEZ DE ÁGUA: POSSÍVEIS SOLUÇÕES ECONÔMICAS PARA CONSERVAR E RACIONALIZAR SEU CONSUMO; (12) GOVERNANÇA CORPORATIVA EM MOVIMENTO: A RELAÇÃO DO ESG COM AS TEORIAS DA AGÊNCIA E DOS STAKEHOLDER; (13) INOVAÇÕES E DESAFIOS NA TRANSIÇÃO GLOBAL PARA AS ENERGIAS RENOVÁVEIS; (14) LIBERDADE ECONÔMICA E RESPONSABILIDADE SOCIAL DA EMPRESA; (15) O DIÁLOGO DO MULTICULTURALISMO COM JOHN RAWLS EM BUSCA DE UM ESTADO DE DIREITO AMBIENTAL E DEMOCRÁTICO: UMA ANÁLISE DO PAPEL DOS TRATADOS INTERNACIONAIS NESTA TRANSIÇÃO; (16) DIREITO DE PASEP DOS SEGURADOS DOS PRÓPRIOS REGIMES DE SEGURANÇA SOCIAL: UMA INVESTIGAÇÃO BASEADA NA ANÁLISE ECONÔMICA DA LEI; (17) O PLANO DE RECUPERAÇÃO DE ÁREAS DEGRADADAS E O PLANO DE FECHAMENTO DE MINAS NO PRINCÍPIO DO DESENVOLVIMENTO SUSTENTÁVEL; (18) TRABALHO DOMÉSTICO NUMA VISÃO ECONÔMICA DO DIREITO; (19) OS IMPACTOS ECONÓMICOS DAS REFORMAS TRABALHISTAS NA EUROPA E NO BRASIL: AS MUDANÇAS LEGISLATIVAS SÃO SUFICIENTES PARA REDUZIR O DESEMPREGO?; (20) REFLEXÕES SOBRE O DESAFIO REGULATÓRIO E TRIBUTAÇÃO DE ATIVOS DIGITAIS; (21) TRANSPARÊNCIA E ACESSO À INFORMAÇÃO PÚBLICA NAS PLATAFORMAS DIGITAIS: UM ESTUDO DE CASO NO CONSELHO DE DESENVOLVIMENTO ESTRATÉGICO DE MARÍLIA; (22) UBERRA: AS ENTRE LINHAS DA MOEDA QUE PODE MUDAR UM PAÍS; (23) CAPITAL DE RISCO GOVERNAMENTAL: A CONTRIBUIÇÃO DO ESTADO PARA O ECOSSISTEMA DE INOVAÇÃO EMPRESARIAL.

Com efeito, os artigos apresentados no GT Direito, Economia e Desenvolvimento Económico I retratam a permanente transformação e modernização do Direito, ao mesmo tempo que a

economia também se transforma, para permitir não só o simples crescimento econômico típico do capitalismo do século XIX, mas desenvolvimento econômico, um conceito diferente. Se no passado o capitalismo inspirou e induziu a ordem jurídica, hoje estas duas categorias influenciam-se mutuamente, para garantir a livre iniciativa e a livre concorrência, fruto das liberdades públicas, mas, por outro lado, para promover os direitos sociais e ambientais, entre outros direitos.

Os direitos humanos devem ser compreendidos na sua totalidade, para promover também a realização de direitos de segunda e terceira dimensão, numa relação complexa que transforma e aproxima o capitalismo dos direitos humanos, o que Balera e Sayeg chamaram de "Capitalismo Humanista", perspectiva que o leitor denotará ao apreciar os trabalhos apresentados nesta publicação autorizada do Conselho Nacional do Programa de Pesquisa e Pós-Graduação em Direito - CONPEDI.

Outro aspecto abordado nas apresentações refere-se à forma como os problemas jurídicos atuais envolvem diferentes dimensões. A importância da interdisciplinaridade para o enfrentamento dos problemas jurídicos enriquece a análise e leva a soluções mais completas e justas. A integração de saberes e conhecimentos em diferentes áreas contribui para identificar as causas subjacentes aos problemas e propor soluções concretas e inovadoras. Nas apresentações, os aspectos ambientais e tecnológicos são um exemplo da necessidade do Direito de se adaptar e desenvolver marcos legais que respondam às necessidades da sociedade atual.

Boa leitura a todos!

Professor. Dr. Mateus Eduardo Siqueira Nunes Bertoncini

UNICURITIBA

Professor. Dr.Jonathan Barros Vita

(Universidade de Marília)

Professora Associada Daniela Guerra Basedas

(FDer-Udelar)

VENTURE CAPITAL GOVERNAMENTAL: A CONTRIBUIÇÃO DO ESTADO NO ECOSSISTEMA DE INOVAÇÃO EMPRESARIAL

GOVERNMENTAL VENTURE CAPITAL: THE STATE'S CONTRIBUTION TO THE BUSINESS INNOVATION ECOSYSTEM

Carollyne Bueno Molina
Daniela Ramos Marinho Gomes
Jonathan Barros Vita

Resumo

Empresas que desenvolvem novos modelos de negócios encontram muitos entraves para sua perduração no mercado, especialmente no que concerne a captação de recursos. Além disso, são inúmeros os desafios investir em empresas com alto potencial de crescimento, como sua gestão e governança interna, assimetria de informações, complicando a gestão de risco por parte do investidor. Apesar disso, elas exercem uma função relevante no ecossistema de inovação, por isso, o Estado, face a permissiva do artigo 174 da Constituição Federal, passa a também atuar por meio desses fundos, enquanto agente incentivador da atividade econômica. No trabalho foi utilizado o Law and Economics para identificar falhas de mercados geradas a partir do Venture Capital Governamental, verificou-se maior quantidade de externalidade positivas, concluindo, por meio de uma delimitação terminológica, que essa indução Estatal fomenta o exercício da função social da empresa. Para tanto, a pesquisa qualitativa utilizou do método empírico-dialético, vez que se debruçou sobre estudos de caso no âmbito do BNDES e da FINEP.

Palavras-chave: Startups, Venture capital companies governamentais, Inovação, Empresarial, Investimentos

Abstract/Resumen/Résumé

Companies that develop new business models encounter many obstacles to their continued existence in the market, especially when it comes to raising funds. Furthermore, there are numerous challenges investing in companies with high growth potential, such as their management and internal governance, information asymmetry, complicating risk management on the part of the investor. Despite this, they play a relevant role in the innovation ecosystem, which is why the State, given the permissiveness of article 174 of the Federal Constitution, also starts to act through these funds, as an agent that encourages economic activity. In the work, Law and Economics was used to identify market failures generated from the government venture capital a greater number of positive externalities were found, concluding, through a terminological delimitation, that this State induction encourages the exercise of the company's social function. To this end, qualitative research used the empirical-dialectic method, as it focused on case studies within the scope of BNDES and FINEP.

Keywords/Palabras-claves/Mots-clés: Startups, Government venture capital companies, Innovation, Business, Investments

Introdução

O presente trabalho possui como objetivo central analisar o venture capital na modalidade governamental. No entanto, será considerada a área empresarial como demarcação, sob a égide do artigo 174 da Constituição Federal, o qual dispõe o papel do Estado enquanto agente normativo e regulador da atividade econômica, que possui a função de incentivá-la. A relevância desse estudo se intensifica diante do cenário econômico atual, onde a inovação e o empreendedorismo são pilares fundamentais para o desenvolvimento sustentável e a competitividade global.

Inicialmente, o trabalho abordará o conceito de venture capital (VC) e as alterações que ocorrem quando ele é realizado no âmbito governamental, conhecido como venture capital governamental (VGC), devido à escassez de recursos disponíveis sobre o tema. Isso se deve principalmente ao fato de que a maioria dos investimentos é proveniente do setor privado. A análise começará por uma revisão histórica do venture capital, destacando suas origens, evolução e impacto econômico, para então transitar ao modelo governamental, elucidando as particularidades e objetivos que o distinguem dos investimentos privados.

Prossegue-se com a investigação sobre as externalidades positivas e negativas da interferência no que diz respeito a fundos de investimentos (venture capital) organizados pelo próprio Estado, em razão que, em regra, esse fomento adviria de investidores privados. Serão exploradas questões como a eficiência na alocação de recursos públicos, os desafios na gestão de investimentos de alto risco e a potencial distorção do mercado causada por intervenções estatais.

Será averiguado se o tipo da atividade desenvolvida pelas empresas (startups) alvo desse investimento são de interesse do poder público e se há ou não gestão de risco por parte do Estado enquanto investidor. Aqui, a pesquisa se aprofundará nas políticas públicas e nos critérios de seleção utilizados pelos programas de VGC, analisando se estas empresas realmente alinham-se com os objetivos estratégicos do desenvolvimento nacional, tais como a promoção de tecnologias emergentes, sustentabilidade ambiental e inclusão digital.

No decorrer da análise, será destacada a necessidade de uma governança eficaz e transparente na administração dos fundos de venture capital governamental. A integridade e a transparência são essenciais para garantir a confiança do mercado e da sociedade nos programas de investimento governamentais. A pesquisa examinará como a

implementação de práticas robustas de governança pode mitigar riscos e assegurar que os recursos públicos sejam utilizados de maneira eficiente e eficaz, contribuindo para o crescimento sustentável das empresas apoiadas.

Na sequência, é feita a averiguação se o venture capital governamental cumpriria o requisito estampado no artigo 174 da constituição, fomentando a atividade econômica por meio da função social da empresa. Esta, apesar de um termo aberto, será delimitada como atividade que fomenta a economia, gerando riquezas, empregos, investimentos em tecnologia, inovação e P&D (pesquisa e desenvolvimento). A função social será explorada em seu contexto jurídico e econômico, destacando como empresas beneficiadas pelo VGC podem contribuir para o desenvolvimento socioeconômico, além de cumprir suas obrigações legais e éticas.

Por fim, a presente pesquisa qualitativa utilizou para o seu desenvolvimento do método empírico-dialético, vez que se debruçou sobre estudos de caso no âmbito do BNDES e da FINEP, bem como fundamentou-se em legislações, periódicos e artigos acadêmicos relevantes publicados afetos ao tema, tudo para tratar de um assunto inovador ao ecossistema empresarial nacional. Essa estruturação visa fornecer uma abordagem sistemática e coerente à pesquisa, permitindo ao leitor uma compreensão aprofundada dos tópicos abordados.

1 Venture Capital: definições e distinções necessárias

No Brasil, empresas inovadoras como startups encontram muitos entraves, especificamente os relacionados a gestão da atividade, a adequação legal, além daqueles referentes aos custos associados às operações de aporte de capitais em empresas e à baixa liquidez do mercado de capitais brasileiro (NASCIMENTO, 2006).

Nesse sentido, a obtenção de caixa para o seu desenvolvimento consiste em um desafio aos empreendedores que, na prática, não conseguem empréstimos com instituições bancárias. Assim, investimentos como private equity e venture capital são destinados a elas – sem contar com os investidores anjos que não serão enfoques do presente estudo. Contudo, o fato dos investimentos, grande parte das vezes, estarem direcionados a empresas iniciantes, não implica em afirmar que esses fundos não invistam em empresas maduras ou que estejam em expansão (BERNARDINO, 2013).

Nisso, para o estágio inicial das operações de uma startup, o investimento anjo é amplamente considerado como a modalidade de financiamento mais apropriada, ele é feito por pessoas físicas (e não empresas). Por outro lado, à medida que a empresa

nascente avança em seu crescimento, como na etapa de expansão no mercado, o venture capital é tido como a opção de investimento mais adequada (DA SILVA, 2019).

Por sua vez, a diferença entre private equity e venture capital consiste que na fase de desenvolvimento em que as empresas que recebem o investimento estão inseridas. Enquanto os fundos de venture capital são destinados às empresas no início do seu ciclo de vida, fase seed e start up, os de private equity normalmente possuem como alvo empresas em estágios mais evoluído, entretanto, que ainda não são classificadas como maduras (Gompers & Lerner, 2000; Weir, Jones, & Wright, 2008; Rossi, 2010; ABVCAP, 2017).

O venture capital consiste em uma estrutura de gestão profissional de aportes de recursos financeiros obtidos junto a terceiros, visando a captação de investimentos diretos em empresas com grande potencial de crescimento, em que a função desempenhada pelo investidor para auxiliar o crescimento da empresa investida é dúplice, sendo tanto servir como fonte de capital como ser mentor dos fundadores (MEGGINSON, 2004).

Assim como outros conceitos estrangeiros incorporados no país, o venture capital sofreu adaptações ao chegar ao território nacional, especificamente para se adequar as legislações e modelo de mercado. Inicialmente originado nos Estados Unidos da América do Norte, o venture capital teve seu surgimento profissional no Vale do Silício, com foco na expansão de negócios relacionados à tecnologia.

Um dos exemplos de adaptações que se fizeram necessárias é que no Brasil, não existe o instituto jurídico que se assemelhe às limited partnerships, consistindo em um equívoco associá-las às nossas sociedades por quotas de responsabilidade limitada. Isso porque, no Brasil, devido à ausência de uma estrutura jurídica semelhante à limited partnership dos Estados Unidos, a indústria de venture capital utiliza a estrutura legal dos fundos de investimento, regulamentados pela Comissão de Valores Mobiliários.

Assim, a regulamentação e supervisão desses fundos pela autarquia conferem uma vantagem significativa ao modelo brasileiro em comparação ao americano, pois proporcionam um maior nível de governança nas operações, especialmente porque, nos Estados Unidos, o general partner só é obrigado a fornecer as informações previstas no contrato de limited partnership (BERNARDINO, 2013).

2 Venture Capital Companies Government

A Carta Magna estipula a participação do Estado na promoção das atividades econômicas, ou seja, fica evidente que o estímulo ao empreendedorismo pode ser

realizado através da ação governamental, de acordo com o artigo 174 da Constituição Federal, o qual dispõe sobre o papel do Estado enquanto agente normativo e regulador da atividade econômica, exercendo funções de fiscalização, incentivo e planejamento.

Acerca da busca em fomentar a inovação e o empreendedorismo no país, que são assuntos de estupenda relevância à economia e importante degrau para escalar um ecossistema mais próspero e robusto:

> Há uma tendência clara – ainda que morosa – no contexto brasileiro de implementação de leis favoráveis ao empreendedorismo. O pontapé inicial foi dado com o Marco Civil da Internet (2014), seguido da Lei do Investidor Anjo (2016), IN de Crowdfunding (2017), Lei Geral de Proteção de Dados (2018) e o Marco Legal das Startups, sancionado em junho de 2021 e, mais recentemente, a publicação da Lei 14.195/2021 (HANSZMANN e GALVAO, 2022, p. 55).

Por esses motivos, verificou-se que o venture capital companies governamental encontra subsídio para existência na própria Constituição, eles são organizações de investimento governamentais que compartilham propósitos análogos das empresas de capital de risco privadas, com a distinção de que as entidades governamentais são reguladas pelo setor público.

Um ponto a ser ressaltado é que, embora os objetivos do VC privado e VC público em grande parte do tempo são análogos, em dados momentos eles podem se distinguir. Isso porque o objetivo público restringe-se a preocupações Estatais quanto ao fomento do empreendedorismo e inovação, especificamente setores que merecem uma atenção especial a destinação desse investimento.

Nesse sentido, inexistem empecilhos aos VC privados a se prenderem prioritariamente a obtenção de lucro, podendo até consistir no seu objetivo principal a futura venda da quota parte, enquanto, em nossa perspectiva, o VC público deve estar atrelado ao desenvolvimento econômico nacional, conforme dispõe a sua pedra angular que é o artigo 174 da Constituição Federal de 1988. Nisso, o VC público deve objetivar mais que a saída lucrativa do empreendimento, mas as externalidades positivas que aquela dada interferência proporcionou no ecossistema empresarial.

Ou seja, quais foram os reflexos gerados nos setores de inovação ou como a macro e a micro economia reagiram ao investimento realizado, e não apenas a saída estratégica dos investimentos, por meio de IPO (Initial Public Offering), visando puramente o lucro.

Daí, verifica-se que essa interferência do Estado traz estímulos ao exercício da

função social da empresa. O princípio da função social da empresa também encontra previsão na Constituição Federal, especialmente quando o texto legal prevê que a propriedade atenderá a função social, o qual se translada na função social da empresa, conforme artigo art. 5°, inc. XXXIII da C.F. Além disso, o texto constitucional também abarca a função social como princípio geral da atividade econômica (CF, art. 170, inc. III).

Nisso, levando em conta que o termo "função social" no âmbito jurídico pode remeter aos mais diversos significados, adotaremos o construtivismo lógico-semântico para delimitar o significado de atribuição (CARVALHO, 2009), até porque não se pretende discutir a melhor acepção em detrimento as demais.

Bulgarelli (1985, p. 284) explica que por função social deve-se entender, no estágio atual do nosso desenvolvimento socioeconômico, o respeito aos direitos e interesses dos que se situam em torno da empresa. Disso, a doutrina direciona essa função reativamente ao impacto da atividade empresarial aos trabalhadores, aos consumidores e à comunidade, o que parece evidente.

Posto isso, verifica-se que a empresa fomenta o desenvolvimento econômico na sociedade mesmo que isso não seja o foco daquele que a administra, ou seja, do empresário que perquiri o lucro. Sua existência e operação são imprescindíveis na geração de empregos e ascensão nacional.

Quando o Estado interfere na economia por meio de incentivos, tal como os fundos de venture capital que ele é precursor, verifica-se que sua finalidade não é propriamente desenvolver a atividade empresarial, sendo que isso é o caminho, consistindo na consequência o estímulo ao progresso do ecossistema empresarial, mormente o do inovador como o das startups. Portanto, o papel do Estado é fundamental para criar um ambiente favorável ao crescimento sustentável dessas empresas, contribuindo para um ecossistema mais próspero e robusto, que é capaz de impulsionar a inovação e o desenvolvimento econômico no país.

Em suma, o papel do Estado no ecossistema de inovação empresarial é multifacetado e vital. Desde a criação de marcos legais e institucionais até o financiamento e apoio direto a projetos inovadores, o governo tem a capacidade de moldar um ambiente que fomente o empreendedorismo, a inovação e o desenvolvimento econômico sustentável. Com políticas bem estruturadas e execução eficiente, o Estado pode impulsionar significativamente o progresso tecnológico e a competitividade

empresarial do país.

Posto isso, a participação ativa do Estado no ecossistema de inovação empresarial não apenas facilita a criação e crescimento de novas empresas, mas também promove um ciclo virtuoso de desenvolvimento socioeconômico. Através de programas de financiamento, incentivos fiscais, e a criação de infraestruturas de apoio como incubadoras e parques tecnológicos, o governo pode reduzir barreiras de entrada e criar um ambiente mais propício para a inovação.

Portanto, a atuação estatal pode ajudar a atrair investimentos estrangeiros e fomentar parcerias público-privadas, amplificando os recursos disponíveis para o desenvolvimento de tecnologias emergentes e projetos de pesquisa e desenvolvimento (P&D). Assim, ao combinar sua função reguladora com ações concretas de incentivo e suporte, o Estado desempenha um papel crucial na construção de um ecossistema de inovação robusto e sustentável, essencial para enfrentar os desafios econômicos e sociais contemporâneos.

3 Gestão de risco pelo Poder Público e atividade empresarial alvo

É importante destacar que a realização de venture capital pelo poder público é capaz de acarretar em discussões no campo do direito empresarial concorrencial, pois o Estado assumiria um papel que normalmente caberia ao setor privado, que é se tornar investidor e acionário empresas com grande potencial de expansão. Nessa perspectiva, as startups poderiam receber investimentos provenientes do próprio mercado, o qual se beneficiaria das mudanças disruptivas promovidas por esse ecossistema.

Aliás, muitas corporações têm percebido que não basta investir apenas em pesquisa e desenvolvimento (P&D) internamente em suas empresas (Weiblen; Chesbrough, 2015; Norris, 2014), sendo que desde meados 1960, as corporações vêm investindo em Startups (HEINEMANN, 2015).

Seguindo esse raciocínio, o venture capital governamental pode ensejar o surgimento de fenômenos como o free rider, pois o Estado estaria dispondo de recursos, entretanto, o setor privado se beneficiaria de resultados sem que tivesse contribuído com os custos de maneira proporcional ou adequada para devida participação nos resultados. Esses resultados podem consistir em, por exemplo, uma descoberta inovadora na saúde ou no setor energético feito por uma empresa nascente.

Nesta senda, verifica-se que o Estado toma para ele os riscos inerentes a operação, especialmente por tratar-se de empresas ou ideias que nem sempre são

lucrativas ou vão adiante.

Contraponto, há quem defenda que o Estado deve investir em empresas nascentes e ideia inovadoras em detrimento de dispor recursos para tentar recuperar aquelas que o próprio mercado já condenou a lacração, seja pela ausência de inovação do negócio ou pela má gestão da empresa.

Verifica-se que independente do posicionamento adotado, é necessário que haja um processo de due diligence acirrado na seleção das empresas cujo venture capital investirá para uma melhor alocação de recursos, especialmente quando se lida com recursos públicos. Nisso, a gestão de risco pelo poder público no investimento dessas atividades empresariais é indispensável, sob pena de comprometer o erário que nem sempre receberá o retorno esperado.

Tanto é verdade que, em uma recente contratação de gestor para abertura de um fundo de investimento, a Finep afirma que a habilidade de utilizar uma metodologia adequada ne avaliação do valor justo de empresas investidas por meio de instrumento conversível em participação e seus reflexos no regulamento no fundo são requisitos, sendo que a ela fará a análise das cláusulas comumente utilizadas pelo Administrador em documentos constitutivos de fundos por ele administrados (FINEP, 2023).

Ainda, outros requisitos foram previstos na mesma chamada de abertura de Fundos para contratação do Gestor, considerados aspectos mínimos a serem observados na due diligence (técnica e jurídica), sendo eles: a Estrutura organizacional e Governança; Práticas de Gestão de Riscos, Compliance e Controles; Práticas ESG - Environmental, Social and Governance; Relações com Investidores, transparência e facilidade de comunicação.

No que tange a importância da avaliação de risco, uma pesquisa realizada sobre venture capital no Brasil, chegou à conclusão que não falta apreço a investimento de risco no mercado do país, mas o cálculo deve ser muito rígido, até pelo contexto de instabilidades socioeconômicas que se enfrenta:

> Ao venture capital brasileiro não falta disposição ao risco, mas sim que o cálculo dos riscos relacionados ao investimento é um processo árduo, repleto de incertezas, exigindo esforços adicionais do investidor nacional para que ele possa estruturar suas operações e se adaptar ao contexto do financiamento de empresas inovadoras no país (DA SILVA, 2019, p. 21).

Uma outra característica, é que o investimento em venture capital existe uma

maior lucratividade na medida que é extremamente arriscado para quem o faz, até porque nem sempre as informações das quais o fundo é detentor são suficientes para mensurar o risco assumido pelo investidor, restando em uma assimetria de informação. Essa assimetria de informações pode acontecer em decorrência de a omissões ou até adulterações, de maneira intencional ou não, por parte das empresas investidas, acerca de aspectos gerenciais, contábeis, financeiros e jurídicos.

Apesar dos incentivos oferecidos, investir em startups se torna um desafio, seja pela assimetria de informações, seja pelo cenário de instabilidades políticas e socioeconômicas. Estes se dão em decorrência de uma maior volatilidade econômica e constantes instabilidades sociais e mercadológicas, aumentando o risco inerente às operações de investimento em startups, que já é alto por sua natureza. Resumindo, investir em startups já é arriscado, a longo prazo e com baixa liquidez, e em um ambiente instável, o jogo se torna ainda mais complexo.

Consequentemente, a competição entre as startups para angariar investimentos se torna cada vez mais acirrada, exigindo que essas empresas embrionárias se profissionalizem e amadureçam rapidamente, buscando se destacar em um mercado altamente competitivo tanto em termos de sobrevivência quanto na busca por recursos, especialmente nos primeiros anos, quando esses aspectos estão quase inteiramente interligados.

Normalmente, as startups que recebem investimentos, como private equity, venture capital ou investidores-anjos, não possuem uma gestão completamente profissionalizada. Seus fundadores não possuem formação específica e têm um conhecimento mais aprofundado acerca o próprio produto do que sobre a administração do negócio. Por isso, a introdução de uma administração mais profissional e eficiente tem como propósito impulsionar o crescimento e o desenvolvimento estratégico do negócio, pretendendo a expansão e garantindo maiores chances de retorno do capital investido (SAWELJEW, 2013).

Nesse sentido, por um outro ponto de vista, isto é, sob o olhar da empresa investida, é indispensável que haja um fortalecimento em sua gestão e governança interna, seja para evitar conflitos societário futuros, até porque a entrada de novos acionistas pode complicar os processos se eles não estiverem bem alinhados, principalmente, quanto aos objetivos, além de proporcionar um diferencial de concorrência para tantas outras opções existentes no mercado que visam obter investimento.

Ainda, já existem evidências documentadas, em diferentes mercados, acerca dos reflexos positivos implementação do sistema de governança corporativa sobre o valor da empresa e no que diz respeito a intensa busca pelas empresas brasileiras às adequações.

> Tal propensão ao processo continuado de aprimoramento da governança corporativa pode dever-se à percepção de que, de fato, é verdadeira a proposição deque há uma favorável relação custo-benefício da adoção da governança corporativa, gerando benefícios tais como criação de valor e melhor desempenho econômico financeiro. O conjunto de resultados permite considerar-se que o coletivo de empresas brasileiras está num processo de alinhamento de seus sistemas de governança às boas práticas recomendadas pelo mercado brasileiro e que este processo é mais intenso em empresas de segmentos diferenciados (CRISÓSTOMO; GIRÃO, 2019).

Nesse aspecto, deve-se realizar a análise detalhada do modelo do negócio, avaliando seus projetos e seu potencial de ser escalável, além das perspectivas de mercado e organização da equipe de gestão. Tudo isso auxilia a identificar os riscos associados a cada investimento e tomar decisões informadas sobre onde alocar os recursos do venture capital governamental.

Outro ponto, é a diversificação do portifólio, sendo que essa estratégia é comumente utilizada pelo próprio setor privado e pode ser importada para reduzir o risco no venture capital quando é feito pelo poder público. Assim, ao investir em múltiplas empresas e setores, o governo aumenta as chances de obter retornos positivos, mesmo que alguns investimentos individuais falhem.

Ainda, é de extrema importância o monitoramento contínuo desses investimentos, essas lições para quem investe em capital de risco foram aprendidas logo no surgimento desses fundos, nos Estados Unidos, em 1970:

> O insucesso preliminar acabou por ensinar aos gestores duas premissas cruciais para o amadurecimento da indústria do capital de risco. A primeira é quanto à perspectiva de longo prazo para retorno da aplicação. Por longo prazo leia-se: períodos iguais ou superiores a 10 anos. A segunda é a necessidade de acompanhamento próximo e contínuo dos empreendimentos que recebiam os aportes financeiros, inclusive com a participação efetiva das firmas de Private Equity nas decisões cotidianas das empresas investidas (BERNARDINO, 2013, p. 2).

Nessa toada, cabe ao governo estabelecer mecanismos eficazes de monitoramento das empresas investidas, visando identificar potenciais problemas e fornecer substrato

para resolução quando for preciso. Isso pode incluir assistência técnica, mentoria, acesso a redes de contatos (networking) e suporte operacional, uma vez que o apoio frequente às empresas investidas é capaz auxiliar na mitigação de riscos e, por consequência, majorar as chances de sucesso.

Por fim, a saída estratégica dos investimentos, como a feita por meio de IPO (*Initial Public Offering*), deve se dar com estabelecimento prévio de critérios objetivos para sua venda ou transferência das participações acionárias, levando em consideração o tempo necessário para que as empresas atinjam sua maturidade e sejam capazes de operar de forma independente.

Até porque, uma saída estratégica tem como escopo evitar que o governo mantenha sua participação em um período excessivamente longo, cuja ocorrência dificulta na recuperação do capital investido. Aliás, é no desinvestimento, por meio da alienação do empreendimento por um valor significativo, que os fundos se habituam a conseguir a maior parte dos ganhos financeiros. Verifica-se que as cartas de aberturas de fundos, como as exposta do BNDES ou na Finep, já preveem o período médio de sete anos para o seu encerramento, permitindo a prorrogação.

Além disso, é fundamental reconhecer que o papel do venture capital público pode servir como um catalisador para atrair investimentos privados adicionais. O envolvimento do Estado pode sinalizar confiança e reduzir a percepção de risco associada a startups e empresas emergentes, incentivando assim investidores privados a se juntarem aos esforços de financiamento. Esse efeito multiplicador pode criar um ecossistema mais robusto e dinâmico de inovação e desenvolvimento econômico, especialmente em setores estratégicos que demandam grandes investimentos iniciais e possuem longos ciclos de maturação.

Ademais, a implementação de políticas de incentivo fiscal e regulatório pode complementar os esforços de venture capital público, criando um ambiente mais favorável para o crescimento de startups. Medidas como isenções fiscais, simplificação de processos regulatórios e acesso facilitado a mercados internacionais podem proporcionar um suporte adicional crucial para essas empresas. Em conjunto, tais políticas podem ajudar a superar barreiras estruturais e promover um desenvolvimento mais sustentável e inclusivo, contribuindo para a criação de empregos qualificados, aumento da competitividade global e diversificação da economia.

Conclusões

O objetivo principal da presente pesquisa foi analisar o venture capital na modalidade governamental, considerando a área empresarial e o papel do Estado como agente normativo e regulador da atividade econômica, com a função de incentivá-la.

O venture capital consiste em uma estrutura de gestão de investimentos em empresas com alto potencial de crescimento, como são as startups, visando auxiliar no seu desenvolvimento, tanto como fonte de capital quanto como mentor dos fundadores, além de fomentar a rede de contatos da empresa nascente. No âmbito nacional, as empresas inovadoras enfrentam desafios relacionados à gestão, adequação legal e custos de operações, até porque normalmente precisam de tecnologia, pesquisa e inovação para operarem sua ideia.

O investimento anjo é mais adequado para o estágio inicial das startups, enquanto o venture capital é mais indicado para empresas em fases mais avançadas. O modelo de venture capital foi adaptado para se adequar às legislações e ao mercado nacional, também denominado entre investidores de "venture capital à brasileira".

O "venture capital companies governamental" foi implementado por meio de estratégias que envolvem a capitalização de gestoras (aceleradoras) com recursos do BNDES e da FINEP. O Programa Finep Startup foi idealizado para fortalecer o sistema nacional de ciência, tecnologia e inovação, oferecendo apoio financeiro a startups de base tecnológica.

Verificou-se que a realização de venture capital pelo poder público é capaz de acarretar em discussões no campo do direito empresarial concorrencial, pois o Estado assumiria um papel que normalmente caberia primordialmente ao setor privado, que é se tornar investidor e acionário em empresas com grande potencial de expansão. Além disso, poderia ensejar discussões de que as empresas investidas estariam numa posição privilegiada em detrimento das demais no mercado. Ou seja, nota-se externalidades negativas.

Seguindo esse raciocínio, o venture capital governamental pode ensejar o surgimento de fenômenos como o *free rider*, pois o Estado estaria dispondo de recursos, entretanto, o setor privado se beneficiaria de resultados sem que tivesse contribuído com os custos de maneira proporcional ou adequada para devida participação nos resultados.

Por sua vez, identifica-se que fundo de venture capital governamental ao realizar a seleção das empresas para direcionar recursos, dentro das que se submeteram ao processo, realiza uma pormenorizada análise de riscos que envolvem o negócio,

selecionando aquelas que identifique maior possibilidade de ganho e perduração no mercado.

O investimento de venture capital governamental é estruturado por meio de veículos de investimento que podem utilizar instrumentos de dívida ou aquisição direta de participação societária. O governo tem como objetivo garantir a inovação contínua e a expansão da base tecnológica do país.

Sopesando os prós e contras, verifica-se a gama de benefícios da interferência do Estado no ecossistema de inovação empresarial, cuja previsão encontra guarida na Constituição Federal, especificamente no artigo 174, que estabelece sua participação na promoção das atividades econômicas, por meio de fiscalização, incentivo e planejamento.

O venture capital governamental deve estar alinhado ao desenvolvimento econômico nacional e não apenas à busca de lucro. A interferência do Estado, por meio do venture capital, traz estímulos à função social da empresa, impulsionando o desenvolvimento socioeconômico, isto é, a promoção do desenvolvimento social, a geração de empregos, etc. Nisso, verifica-se externalidades positivas dessa interferência.

Ademais, é crucial que o venture capital governamental mantenha uma transparência e *accountability* rigorosas em todas as suas operações. Isso não apenas assegura a correta aplicação dos recursos públicos, mas também fortalece a confiança dos cidadãos e do mercado no papel do Estado como investidor. A implementação de mecanismos de controle e avaliação contínua permite uma gestão eficiente e eficaz dos fundos, garantindo que os objetivos de fomentar a inovação e o crescimento econômico sejam alcançados de maneira sustentável. Assim, a transparência nas operações de venture capital governamental pode servir como um exemplo positivo, incentivando práticas similares no setor privado.

Por outro lado, é imperativo reconhecer que o sucesso do venture capital governamental depende também da colaboração com o setor privado e a academia. A integração de conhecimentos e experiências de diferentes setores pode enriquecer as estratégias de investimento e aumentar as chances de sucesso das startups apoiadas. Além disso, parcerias público-privadas podem criar um ambiente mais robusto para a inovação, onde recursos e expertise são compartilhados para o benefício mútuo. Em última análise, a sinergia entre governo, setor privado e academia pode estabelecer um ecossistema de inovação dinâmico e resiliente, promovendo um desenvolvimento econômico equilibrado e inclusivo.

Um aspecto fundamental a ser considerado é a necessidade de políticas públicas que promovam a capacitação e o desenvolvimento de competências dos empreendedores das startups beneficiadas pelo venture capital governamental. A oferta de programas de mentoria, capacitação técnica e gerencial é essencial para que essas empresas consigam se manter competitivas e inovadoras no longo prazo. Além disso, o desenvolvimento de uma cultura empreendedora robusta, que valorize a inovação e a tomada de riscos, é crucial para o sucesso das iniciativas apoiadas pelo governo. Dessa forma, a ação governamental não se limita apenas ao aporte financeiro, mas também à criação de um ambiente favorável ao desenvolvimento integral das empresas inovadoras.

Por fim, é importante destacar o papel das instituições de ensino e pesquisa na complementação do venture capital governamental. As universidades e centros de pesquisa podem atuar como hubs de inovação, fornecendo tanto a base científica e tecnológica necessária quanto a formação de mão-de-obra qualificada para as startups. A colaboração entre governo, academia e setor privado pode ser fortalecida através de políticas de incentivo à pesquisa aplicada, parcerias em projetos de desenvolvimento tecnológico e a criação de incubadoras e aceleradoras de empresas dentro dos campos universitários. Essa tríplice hélice de inovação pode maximizar o impacto dos investimentos públicos em venture capital, promovendo um ecossistema de inovação mais interconectado.

Portanto, o venture capital feito pelo poder público é um instrumento relevante no estímulo ao empreendedorismo e na promoção da inovação, possibilitando que o Estado desempenhe seu papel como agente incentivador, normativo e regulador da atividade econômica. Apesar disso, verifica-se que deve existir uma árdua gestão de risco na seleção dessas empresas, especialmente para minorar perdas ao erário. Com políticas bem estruturadas e uma execução eficiente, o venture capital governamental pode contribuir significativamente para a criação de um ambiente empresarial mais dinâmico e inovador, capaz de promover o desenvolvimento econômico sustentável do país.

REFERÊNCIAS

BULGARELLI, Waldírio. A teoria jurídica da empresa. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1985.

CARVALHO, Aurora Tomazini. **Curso de Teoria Geral do Direito: o constructivismo**

lógico-semântico. São Paulo: Ed. Noeses, 2009.

CUMMING, Douglas J.; JOHAN, Sofia. Venture Capital and Private Equity Contracting: an International Perspective. Amsterdam: Elsevier, 2009.

DA SILVA, Alexandre Pacheco. **Venture capital à brasileira: adaptações e limitações ao financiamento de startups**. 2019.

BERNARDINO, Diogo. **Fundos de venture capital e private equity: breve análise sobre sua evolução, características e importância. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais,** v. 61, p. 45-78, jul./set. 2013.

HANSZMANN, Felipe; GALVÃO, Helder. Direito para startups. 2022. **Curso (Direito) – Fundação Getúlio Vargas.**

HEINEMANN, F. **Corporate Accelerators: A Study on Prevalence, Sponsorship, and Strategy. 2015. Tese (Doutorado em Administração) –** Massachusetts Institute of Technology, Massachusetts.

MEGGINSON, William L. **Toward a global model of venture capital? Journal of Applied Corporate Finance**, v. 16, n. 1, p. 8-26, 2004.

NASCIMENTO, Leide A. **A Trajetória Recente da Institucionalização do Venture Capital no Brasil: Implicações para o Futuro. 2006**. Dissertação (Mestrado em Política Científica e Tecnológica) – Universidade Estadual de Campinas, Campinas.

POSNER, Richard A. **Economic Analysis of Law**. 9. ed. New York: Wolters Kluwer, 2014.

WEIBLEN, T.; CHESBROUGH, H. W. Engaging with Startups to Enhance Corporate Innovation. California Management Review, v. 57, n. 2, p. 66-90, 2015.

FINEP - Financiadora de Estudos e Projetos. **Chamada pública para a seleção de gestor e administrador para o fundo de investimento em participações Finep Startup 1 – FIP Finep Startup. 2023.** Disponível em: http://www.finep.gov.br/chamadas-

publicas/chamadapublica/714. Acesso em: 23 jun. 2023.

GOMPERS, P.; LERNER, J. Money chasing deals? The impact of fund inflows on private equity valuations. Journal of Financial Economics, v. 55, n. 2, p. 281-325, 2000.

SAWELJEW, Alessandro Finck; KALANSKY, Daniel. **Acordo de acionistas em private equity.** 2013. Disponível em: http://repositorio.insper.edu.br/bitstream/11224/4516/2/Alessandro%20Finck%20Saweljew_trabalho.pdf. Acesso em: 15 jun. 2023.