

INSPER – INSTITUTO DE ENSINO E PESQUISA

LL.C. em Direito Empresarial

Gabriel Fernandes Maxwell

Aplicação da Cláusula de *Good Leaver - Bad Leaver* nos Contratos de *Vesting* em
Startups

São Paulo

2021

Gabriel Fernandes Maxwell

Aplicação da Cláusula de *Good Leaver - Bad Leaver* nos Contratos de *Vesting* em
Startups

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao programa de LL.C. em direito empresarial, do Insper - Instituto de Pesquisa e Ensino, como parte dos requisitos para obtenção do título de pós-graduação.

Orientadora: Pamela Gabrielle Romeu Gomes Roque

São Paulo

2021

Gabriel Fernandes Maxwell

Aplicação da Cláusula de *Good Leaver - Bad Leaver* nos Contratos de *Vesting* em
Startups

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao programa de LL.C em direito empresarial, do Insper - Instituto de Pesquisa e Ensino, como parte dos requisitos para obtenção do título de pós-graduação.

Data da Aprovação: ___/___/___

Resumo

O tema do presente trabalho trata-se da aplicação da cláusula de *good leaver – bad leaver* nos contratos de *vesting* em *startups*, uma vez que as novas tecnologias têm revolucionado o mercado, gerando inovação em relação aos tipos de produtos e serviços ofertados pelas empresas. Essa modalidade contratual possui algumas cláusulas específicas para assegurar a garantia jurídica entre as partes. Em razão disso, a cláusula de *good leaver – bad leaver* é essencial para o desenvolvimento desse instrumento contratual, uma vez que a referida cláusula protege a *startup* acerca das saídas precipitadas, que podem prejudicar o desenvolvimento do negócio e, conseqüentemente, remunerar profissionais que não trabalharam pelo êxito da empresa. Logo, o presente trabalho esclarece a importância dessa cláusula para o desenvolvimento das *startups*, considerando o lado financeiro do negócio, principalmente, no estágio inicial da *startup*, garantindo segurança jurídica para que a *startup* consiga desenvolver seus projetos, tendo em vista que as saídas antecipadas de profissionais essenciais ao negócio podem gerar prejuízos imensuráveis ao andamento da *startup* como um todo.

Palavras-chave: *Startups*. Contrato. *Vesting*. Cláusula de *Good Leaver – Bad Leaver*. Participação societária. Investidores. Profissionais.

Abstract

The theme of this work is the application of the good leaver bad leaver clause in vesting contracts in startups, since new technologies have revolutionized the market, generating innovation in relation to the types of products and services offered by companies. As a result, startups began to gain visibility, attracting the attention of investors and professionals. In this sense, the concept of vesting contract, of North American origin, emerged, which consists of a contractual mechanism offered by startups, that is, the right of a professional to acquire a shareholding, progressively and upon previously meeting targets established. Therefore, this work clarifies the importance of this clause for the development of startups, considering the financial side of the business, especially in the initial stage of the startup, ensuring legal security for the startup to be able to develop its projects, considering that the early exits of professionals essential to the business can cause immeasurable damage to the startup.

Keyword: Good Leaver Bad Leaver Clause. Partner participation. Investors. Professionals.

Sumário

1.	Introdução	7
2.	Desenvolvimento das <i>Startups</i> no Brasil.....	9
3.	Contrato de <i>Vesting</i>	12
3.1	Conceito.....	12
3.2	Tipos Societários.	13
4.	Aplicação da cláusula de <i>good leaver – bad leaver</i>	16
5.	Conclusão.	22
	Referências	25

1. Introdução

Tratamos no presente trabalho sobre a aplicação da cláusula de *Good Leaver - Bad Leaver* nos contratos de Vesting em *startups*, tendo em vista que há um número cada vez maior de *startups* no Brasil, devendo esse aumento de *startups* ao fato do crescente interesse de novos investidores na área de tecnologia e inovação.

De acordo com a Associação Brasileira de Startups – Abstartups - de 2015 até 2019, o número de *startups* saltou de uma média de 4.100 para 12.700 startups criadas, representando um aumento significativo de 207%.¹

Atualmente, são 13.552 *startups* no País, segundo dados da Associação Brasileira de Startups. Educação, finanças e saúde são as áreas de atuação com mais procura para empresas de inovação.

Além disso, a lei complementar nº 182, de 1º de junho de 2021, institui o marco legal das *startups* e inovação, cujo objetivo é modernizar o ambiente de negócios no Brasil e incentivar o empreendedorismo como meio de promoção da produtividade e da competitividade da economia brasileira, estimulando, assim, o desenvolvimento de novas Startups em território nacional.²

Nesse sentido, uma das maiores dificuldades para o desenvolvimento de uma *startup* é a ausência de recursos financeiros no estágio inicial do projeto. Em razão disso, surgiu o conceito de Contrato de *Vesting*. O Contrato de *Vesting* é um tipo de contrato cuja remuneração dá-se por meio do ganho progressivo de quotas ou ações baseadas na realização de algumas condições resolutivas.

Essa modalidade contratual surgiu no contexto norte-americano do empreendedorismo, uma vez que houve a necessidade de captação de bons profissionais disponíveis no mercado para a realização e concretização de um projeto que não dotava de recursos financeiros ou investimentos.³

Logo, essa estratégia contratual surgiu com o objetivo de suprir necessidades de pactuação de *startups* que não possuíam recursos financeiros suficientes visando o pagamento de um profissional específico e crucial para o desenvolvimento da *startup*, ou,

¹ CARRILO, Ana Flávia. Crescimento das Startups: O que mudou nos últimos 5 anos. Abstartups. Disponível em: <<https://abstartups.com.br/crescimento-das-startups/>>. Acesso em: 15 de set. de 2021.

² MARCO Legal das Startups modernizará ambiente de negócios brasileiro. Governo Federal. 11 de jun. de 2021. Disponível em: < <https://www.gov.br/pt-br/noticias/financas-impostos-e-gestao-publica/2021/06/marco-legal-das-startups-modernizara-ambiente-de-negocios-brasileiro>> . Acesso em: 15 de set. de 2021.

³ RAMALHO, Amanda Maia. O contrato de Vesting: livre iniciativa e relações sociais. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2020, p. 05.

ainda, para a retenção de um talento profissional.

Devido ao êxito dessa modalidade contratual nos Estados Unidos, diversas *startups* brasileiras passaram a utilizar o contrato de *vesting* como uma forma de captação de bons profissionais disponíveis no mercado para a realização e concretização de um projeto que não possuía recursos financeiros, bem como investimentos.

Dessa forma, o contrato de *vesting* precisa valer-se de cláusulas especiais para a efetiva proteção dos Contratantes, especialmente, em relação as saídas precipitadas de profissionais essenciais para o desenvolvimento do negócio, que podem, não somente prejudicar a evolução da *startup* como um todo, como acabar por remunerar pessoas que não trabalharam efetivamente pelo sucesso do projeto.

Em virtude disso, uma das principais cláusulas referente ao Contrato de Vesting é a cláusula de *good leaver – bad leaver*. Esta cláusula trata a respeito da cessão ou resgate de direitos societários, juntamente com um processo de recompensa ou sanção, no caso da saída de um acionista considerado um profissional essencial para o desenvolvimento da empresa.

Em suma, tal cláusula define como será feita a distribuição e a transferência das ações ou quotas das quais esse profissional possui direito, conforme as condições e a forma que tal profissional se retirou da *startup*, visando, assim, resguardar os negócios da empresa.

Logo, a elaboração da cláusula de *good leaver – bad leaver* é fundamental para a estruturação do contrato de *vesting* em uma *startup*, principalmente, em seu estágio inicial. Sendo assim, compreender os aspectos que envolvem essa cláusula é um fator essencial para o desenvolvimento econômico de uma *startup*, bem como a retenção e captação de profissionais no mercado.

2. Desenvolvimento das *Startups* no Brasil

Ao longo dos últimos anos, milhares de *startups* foram desenvolvidas em território nacional. Em 2021, o Brasil registrou um recorde histórico em relação ao volume de investimentos realizados por grandes empresas em *startups*. Conforme um estudo da Distrito, plataforma que ajuda empresas a se digitalizarem e que monitora o mercado de *startups*, revela que os investimentos feitos neste ano já somam US\$ 622 milhões — o maior volume da série histórica e mais que o triplo de todo o ano de 2020.⁴

Sendo assim, os motivos para o crescimento das *startups* estão relacionados com a liquidez do mercado, bem como o investimento de grandes empresas em *startups*, visando acelerar o seu processo de crescimento.

Além disso, houve uma nítida mudança referente ao comportamento do consumidor brasileiro, isto é, um dos hábitos mais desenvolvidos pelos consumidores foi a compra online. Segundo dados fornecidos pelo Governo Federal, 78,3% de brasileiros estão conectados à internet. O Brasil ocupa a 5ª posição no ranking de países em população on-line. O país é o terceiro no mundo no uso diário de internet. Mais de 4.500 municípios estão conectados por fibras ópticas às redes nacionais.⁵

Ademais, a digitalização do relacionamento com os consumidores, que já vinha se disseminando em todos os públicos, se acelerou durante a pandemia da Covid-19, criando novos comportamentos e diferentes perspectivas de interação com empresas, produtos e serviços.

Com base nessa mudança do consumidor, as *startups* começaram a crescer no mercado digital, uma vez que os consumidores redirecionaram sua atenção e seus gastos para o mercado digital, possibilitando uma imensa oportunidade para que as *startups* se aproximem do desejo de consumidores abertos à exploração de novas alternativas no âmbito digital.

Nesse sentido, em 22 de novembro de 2019, o Decreto n. 10.122 foi publicado no Diário Oficial da União visando instituir o Comitê Nacional de Iniciativas de Apoio a *startups*. Tal iniciativa do Governo Federal tem o objetivo de elevar a eficiência em relação

⁴ INVESTIMENTOS em startups tem recorde histórico em 2021. 20 de set. de 2021. Disponível em: <<https://www.cnnbrasil.com.br/business/investimentos-em-startups-tem-recorde-historico-em-2021>>. Acesso em: 22 de set. de 2021.

⁵ BRASIL está entre os cinco países do mundo que mais usam internet. 26 de abril de 2021. Disponível em: <<https://www.gov.br/pt-br/noticias/transito-e-transportes/2021/04/brasil-esta-entre-os-cinco-paises-do-mundo-que-mais-usam-internet>>. Acesso em: 22 de set. de 2021.

ao desenvolvimento das *startups* no Brasil e, simultaneamente, controlar e alinhar as operações da administração pública no Comitê Nacional de Iniciativas de Apoio a *Startups*.

Além disso, entrou em vigor a Lei Complementar nº 182/2021, que trata do Marco Legal das *Startups* (MLS). O Marco Legal das *Startups* tem como objetivo trazer simplificações e incentivos para que as *startups* possam crescer no mercado brasileiro.

A regulação resulta, em muitos casos, uma maior intervenção estatal e rigidez nas relações empresariais. Em contrapartida, o Marco Legal das *Startups* e do Empreendedorismo Inovador foi desenvolvido com a finalidade de alcançar um determinado nível de desburocratização, bem como reduzir o exercício do Estado como controlador das relações entre *startups*.

Em um momento anterior a elaboração do Marco Legal das *Startups* e do Empreendedorismo Inovador, havia uma imensa dificuldade em definir as *startups*, conforme legislação vigente, uma vez que as razões para a criação de uma *startup* possuem aspectos relacionados a modernidade e informatização a todo instante. Dessa forma, o Ordenamento Jurídico Brasileiro não havia um disposto legal capaz de enquadrar as *startups*.

Em virtude disso, diversas *startups* eram prejudicadas por conta dessa insegurança jurídica, sendo que tal incerteza reduzia novas oportunidades de negócios, dificultando o desenvolvimento econômico do setor.

Buscando afastar tal insegurança, a nova legislação propôs à árdua tarefa de definir o que seria uma *startup*. Nos termos da mencionada Lei, “considera-se *startup* a empresa de caráter inovador que visa a aperfeiçoar sistemas, métodos ou modelos de negócio, de produção, de serviços ou de produtos, os quais, quando já existentes, caracterizam startups de natureza incremental, ou, quando relacionados à criação de algo totalmente novo, caracterizam startups de natureza disruptiva”.

Além disso, a nova legislação oferece critérios objetivos visando facilitar a conceituação de uma *startup*: receita bruta de até 16 milhões de reais no ano; tempo de existência de até 10 anos de inscrição no CNPJ; alternativamente, realizar uma declaração em seu ato constitutivo ou alterador e determinação de modelos de negócios inovadores para a geração de produtos ou serviços, ou enquadramento no regime especial Inova Simples.

Na esteira desse pensamento, os legisladores e operadores do direito, que contribuem com a discussão legal no contexto virtual, têm, primordialmente, priorizado a elaboração de dispositivos legais principiológicos, ou seja, textos que rejam a essência e os objetivos das tecnologias. Assim, ainda que se desenvolvam novos equipamentos, estes poderão ser

protegidos e regidos legalmente pelos mesmos princípios em vigor.⁶

Dessa forma, a proteção jurídica é um dos principais fatores de sucesso para o crescimento de uma *startup*. Nesse caso, o empreendedor deverá observar e compreender diversos aspectos jurídicos para que as expectativas em relação ao negócio tornem-se realidade.

Independentemente do modelo de negócio escolhido, cada sócio fundador da *startup* idealiza a empresa sob uma ótica específica e particular. É extremamente difícil possuir todas as competências e habilidades necessárias para empreender um negócio sozinho. Em razão disso, surgirá a necessidade de buscar um sócio que também possua conhecimentos que agregarão ao desenvolvimento da empresa.

Logo, no caso de uma sociedade, é preciso formalizar as intenções e tudo aquilo que for acordado entre sócios. A integração jurídica de diferentes pessoas em um novo negócio precisa, desde logo, ser estabelecida. Essas considerações revelam a necessidade do conhecimento jurídico aplicado à segurança do empreendedorismo ligado às startups. Portanto, a evolução tecnológica deve ser acompanhada e tutelada pelo Direito.

⁶ TEIXEIRA, Tarcísio; LOPES; Alan Moreira. Startups e inovação: direito no empreendedorismo. 2. ed. Barueri : Manole, 2020, p. 08.

3. Contrato de Vesting

3.1 Conceito

Podemos definir o contrato de *vesting* como uma estratégia contratual pela qual originou-se visando suprir necessidades de Empresas, principalmente, *startups*, que não possuíam recursos financeiros suficientes para o pagamento do serviço de um profissional específico e crucial para o desenvolvimento do negócio.

Nesse cenário, verifica-se que o *vesting* é classificado como um contrato atípico no âmbito jurídico brasileiro, uma vez que não se ajusta em qualquer dos tipos, dos moldes contratuais previstos em lei, ou seja, deve sua origem à liberdade de pactuar⁷, não possuindo uma particular regulamentação, conforme o artigo 425 do Código Civil.

Nesse sentido, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) reconheceu a aplicação do contrato de *vesting* no Brasil, conforme a Deliberação CVM nº 728, de 27 de novembro de 2014, assegurando critérios e cláusulas que devem constar nessa modalidade contratual, garantindo segurança jurídica ao referido mecanismo.

Os contratos de *vesting* são verdadeiros contratos empresariais, considerando o escopo de lucro de todas as partes envolvidas, que condiciona seu comportamento, sua “vontade comum” e, portanto, a função econômica do negócio, imprimindo-lhe dinâmica diversa e peculiar.⁸

Dessa forma, essa modalidade contratual surgiu no Ordenamento Jurídico Norte-americano para encerrar o chamado "conflito de agência", de forma a alinhar os interesses da sociedade com os de seus colaboradores-chave, ou seja, aqueles que detêm conhecimento e informações a respeito de área específica e estratégica ao negócio. O termo conflito de agência retrata a situação onde os interesses dos acionistas e dos gestores executivos entram em conflito.⁹

No Brasil, o contrato de *vesting* tem como objetivo a captação de recursos financeiros no início do desenvolvimento da sociedade, bem como a retenção de profissionais essenciais para o crescimento da empresa. Esse instrumento contratual é utilizado, especialmente, em *startups*, visto que são sociedades iniciantes e que operam em regime de minimização de

⁷ RIZZARDO, Arnaldo. Contratos. 20. Ed. Rio de Janeiro: Forense, 2021, p. 74.

⁸ FORGIONI, Paula A. Contratos empresariais: teoria geral e aplicação. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2020, p. 39.

⁹ DE FARIA, Marcos A. Conflitos de agência: uma realidade nas sociedades empresárias e um desafio para o direito empresarial contemporâneo. 1 de jul. de 2014. Disponível em: <<https://ambitojuridico.com.br/edicoes/revista-126/conflitos-de-agencia-uma-realidade-nas-sociedades-empresarias-e-um-desafio-para-o-direito-empresarial-contemporaneo/>>. Acesso em: 16. de set. de 2021.

custos, uma vez que no início do projeto, na maioria das *Startups*, não há investimento suficiente para o desenvolvimento destas.

Tal modelo de negócio é conhecido como “*bootstrapping*”, isto é, a *startup* inicia um negócio a partir de recursos limitados, sem o apoio de investidores. Dessa forma, o empreendedor, geralmente, utiliza recursos próprios para lançar o negócio sem o apoio de fundos de investimento.¹⁰

As *startups* possuem modelos de negócios com base em projetos incertos e escalonáveis. Sendo assim, a incerteza em relação ao desenvolvimento financeiro da empresa é inerente ao negócio da *startup*, de modo que os investidores buscam reduzir os possíveis riscos relacionados com a sua contribuição, principalmente, no tipo de investimento que será realizado.

Vale ressaltar que o *vesting* normalmente é elaborado por meio de um contrato de opção de compra de participação societária, que assegura ao titular a faculdade de vir a exercer no futuro o direito de comprar a participação societária.¹¹

3.2 Tipos Societários utilizados no Contrato de *Vesting*

O contrato de *vesting* é utilizado como modalidade contratual nos tipos societários conhecidos como Sociedade Anônima e Sociedade Limitada. Em contrapartida, há discussões na doutrina brasileira no que tange à utilização do contrato de *vesting* como instrumento de desenvolvimento nas *startups* que estão estruturadas nesses tipos societários.

Em relação às Sociedades Anônimas, o *vesting* é confundido com as *stock options*, regulados pelo artigo 168, §3º, da Lei nº 6.404/76. Em que pese ambas as modalidades contratuais possuam semelhanças estruturais e jurídicas, trata-se de dois conceitos distintos.

As *Stock Options* têm por objetivo primordial permitir aos executivos, empregados chave e/ou prestadores de serviço relevantes, uma participação na valorização futura da companhia.¹²

Ademais, a aplicação das *stock options* requer previsão estatutária, autorização de limite de capital e aprovação pela assembleia geral para que as *stock options* possam ser

¹⁰ O Que É *Bootstrapping* E Como Fazer. Associação Brasileira de Startups. 12 de jan. de 2017. Disponível em: <<https://abstartups.com.br/o-que-e-bootstrapping-e-como-fazer/>>. Acesso em: 16. de set. de 2021.

¹¹ FRANCO, Luisa Doria de Oliveira. O Contrato de *Vesting* no Direito Brasileiro. 30 de ago. de 2021. Disponível em: <<https://www.conjur.com.br/2021-ago-30/opiniao-contrato-vesting-direito-brasileiro>>. Acesso em: 16. de set. de 2021.

¹² DE BRITTO, Felipe Lorenzi; FIGUEIREDO, Fernanda Balieiro; BUENO, Maria Souza. *Stock options* : os planos de opção de compra de ações. São Paulo : Almedina, 2017, p. 14.

concedidas. Dessa forma, as *stock options* são ofertadas apenas aos administradores ou empregados da sociedade, ou ainda pessoas naturais que prestem serviços à companhia ou à sociedade sob seu controle.

Logo, as *stock options* possuem maior segurança jurídica em relação ao *vesting*, tendo em vista que essa possui mais requisitos para que tal profissional possa exercer o direito de opções de compra.

Vale ressaltar que a grande maioria das *startups* brasileiras estão constituídas juridicamente como sociedades limitadas. Trata-se de tipo societário de uso vasto, uma vez que tal tipo societário é adotado por 99% das sociedades empresárias brasileiras, segundo informações do Departamento de Registro Empresarial e Integração (DREI).¹³

Em contrapartida, em relação à estrutura jurídica das sociedades limitadas, há uma vedação da contribuição de capital social que consista em prestação de serviços, nos termos do §2º, do artigo 1.055, do Código Civil.

Nesse caso, nota-se uma divergência acerca da aplicação do contrato de *vesting* em Empresas constituídas juridicamente como sociedades limitadas, tendo que em vista essa vedação do contrabuição de capital social impossibilita a aquisição antecipada das quotas sem contrapartida em dinheiro ou bens.

Logo, há um entendimento doutrinário no sentido de que, enquanto não houver jurisprudência pacificada em relação à aplicação do contrato de *vesting* em Sociedades Limitadas, somente sociedades anônimas têm o direito de realizar o contrato de *vesting*. Em suma, o contrato de *vesting* não seria possível para *startups* constituídas sob a forma de sociedade limitada.¹⁴

Por outro lado, parte da doutrina argumenta que o *vesting* não se configura como uma contraprestação pela prestação de serviços. Nesse caso, o *vesting* é considerado uma opção de compra de participação societária que pode vir a se concretizar.

Segundo esse entendimento, a aplicabilidade do contrato de *vesting* é possível no âmbito das sociedades limitadas, uma vez estabelecido que o *vesting* é uma opção de compra de ações ou quotas e não uma contrapartida salarial – e que, conseqüentemente, o direito adquirido pelo colaborador é de subscrição futura de participação societária – este contrato

¹³ MAMEDE, Gladston. Direito Empresarial Brasileiro – Direito Societário. 13. ed. São Paulo: Atlas, 2021, p. 244.

¹⁴ TUDISCO, Paula Melina Firmiano. Advogada explica a importância do contrato de *vesting* para as *startups*. Disponível em: <<https://www.migalhas.com.br/Quentes/17,MI278413,41046Advogada+explica+a+importancia+do+contrato+de+vesting+para+as+startups/>>. Acesso em 17 de set. de 2021.

se torna perfeitamente possível para a realidade das Sociedades Limitadas.¹⁵

Sendo assim, as divergências doutrinárias indicam que é necessário um estudo mais aprofundado em relação à aplicação do contrato de *vesting*, a fim de consolidar entendimentos padronizados acerca do assunto no Ordenamento Jurídico Brasileiro.

¹⁵ FEIGELSON, Bruno; NYBØ, Erik Fontenele; FONSECA, Victor Cabral. Direito das startups. São Paulo: Saraiva, 2018, p. 205.

4. Aplicação da cláusula de *good leaver – bad leaver*

O contrato é um pressuposto de fato do nascimento de relações jurídicas, uma das principais, senão a mais importante, fontes ou causa geradora das obrigações, o título de criação de nova realidade jurídica, constituída por direitos, faculdades, pretensões, deveres e obrigações, ônus, encargos.¹⁶

Nesse sentido, o contrato de *vesting* possui cláusulas específicas para a efetiva proteção dos contratantes, principalmente, em relação às saídas precipitadas que podem prejudicar o desenvolvimento da *startup*.

Por conseguinte, a cláusula de *good leaver – bad leaver* foi desenvolvida, especialmente, nos contratos de *vesting*, com o objetivo de beneficiar o profissional que sai de uma empresa com um bom relacionamento. Em contrapartida, o profissional que infringir determinadas cláusulas estipuladas no contrato, não terá direito aos benefícios determinados na cláusula de *good leaver – bad leaver*.

Dessa forma, para compreender a aplicação da cláusula de *good leaver – bad leaver* é necessário analisar as três modalidades do contrato de *vesting*, uma vez que o profissional deverá cumprir com as exigências dessa modalidade visando o direito de obter quotas ou ações da *startup*, tendo em vista todo o esforço realizado pelo profissional no período em que trabalhou na empresa, respeitando, assim, todas as condições da cláusula de *good leaver – bad leaver*, conforme a modalidade do *vesting* determinada pela Startup.

O contrato de *vesting* é um modelo contratual que permite mais de uma forma de execução do contrato. Cada modalidade é escolhida de acordo com o tipo de negócio da *startup*, bem como a relação que os empreendedores visam resguardar com os seus funcionários.

A primeira modalidade é conhecida como “*cliff*” que pode ser definida como um período de carência, ou seja, ao adentrar a sociedade, o profissional somente terá o direito de receber a primeira quantia de ações, no caso de sociedade anônima e quotas, no caso de sociedade limitada, após um período determinado, usualmente, esse período é estipulado em ano. Após esse período, o restante as ações ou quotas é recebido de uma forma igual em um período pré estabelecido.¹⁷

Vale ressaltar que o profissional receberá o direito à participação societária no

¹⁶ GOMES, Orlando. Contratos. 27. ed. – Rio de Janeiro: Forense, 2019, p. 11.

¹⁷ RAMALHO, Amanda Maia. O contrato de *Vesting*: livre iniciativa e relações sociais. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2020, p. 23.

percentual que fora previamente definido entre as partes, ou seja, não se trata de uma remuneração ou um pagamento pela prestação de um serviço.

No período inicial do *cliff*, nenhuma ação ou quota pode ser adquirida. Após esse período inicial, as ações ou quotas serão adquiridas de forma linear (mensalmente,

trimestralmente ou anualmente). Por exemplo: as ações serão adquiridas após um período de três anos. O profissional apenas terá o direito a primeira parcela de ações, após o *cliff* de um ano, logo, as parcelas restantes serão adquiridas mensalmente em dois anos de forma igual. Sendo assim, caso haja uma saída do profissional antes do cumprimento do *cliff*, as ações não serão “vestidas” e, conseqüentemente, a startup recomprará a totalidade das ações pelo valor original.

No entanto, caso a saída ocorra após dezoito meses em relação ao *cliff*, o profissional já terá adquirido um terço em relação ao primeiro ano e mais seis meses de aquisição. Logo, ele terá direito a 50% das ações estabelecidas no contrato.

A segunda modalidade do contrato de *vesting* é conhecida como “*milestone*”, isto é, as ações ou quotas serão adquiridas pelo alcance de determinadas condições e metas da *startup*. Em outras palavras, *milestone* é uma conquista esperada ou um marco no processo de crescimento na vida da *startup*.¹⁸

Nesse sentido, a modalidade *milestone* estipula metas que, caso sejam atingidas, resultam no direito de adquirir participação societária. Podemos exemplificar esse tipo de modalidade no seguinte cenário: uma *startup* que irá liberar certa quantidade de ações como opção de aquisição aos seus funcionários, se a empresa receber um milhão de reais de financiamento, visando incentivar os esforços de captação de recursos; se a empresa atingir 300 mil reais em receita anual, visando incentivar o número de vendas da *startup*.

E a última modalidade é conhecida como “*combination based approach*”, ou seja, as ações serão adquiridas pela somatória de uma meta ou condição em um determinado período. Na prática, essa modalidade é uma combinação entre a modalidade de *cliff* e *milestone*.

Em que pese a existência de duas modalidades distintas, o contrato de *vesting* configura-se muito mais efetivo e resguardado para a *startup* quando ambas modalidades forem utilizadas em conjunto, estipulando, assim, uma meta a ser alcançada durante um prazo pré-determinado.

Embora não seja obrigatória a aplicação conjunta da modalidade *cliff* e *milestone*,

¹⁸ LOSADA, Bruna. Finanças para startups: o essencial para empreender, liderar e investir em startups. 1. ed. São Paulo : Saint Paul Editora, 2020, p. 249.

ambas são complementares, uma vez que asseguram maior efetividade e segurança jurídica, tendo em vista as instabilidades e incertezas nos primeiros anos de uma *startup*.

A compreensão das modalidades do Contrato de Vesting é essencial para análise da aplicação da cláusula de *good leaver – bad leaver*, especialmente, em relação às saídas precipitadas de profissionais com funções específicas ao negócio que podem, não somente prejudicar o andamento da *startup*, como acabar remunerando profissionais que não trabalharam pelo sucesso da empresa.

Em virtude disso, a cláusula de *good leaver – bad leaver* diferencia os indivíduos que por algum motivo precisam ou decidem sair precipitadamente da *startup*. No caso da referida cláusula é necessário realizar uma análise diante dos fatores que ocasionaram a saída do indivíduo. Logo, aquele funcionário que se retira da *startup* e tenha respeitado todas as cláusulas definidas no contrato de vesting será definido como um *good leaver*. Consequentemente, este profissional terá o preço da sua participação societária avaliado a valor de mercado no momento em que receber os todos os valores referentes à sua participação.

Em contrapartida, o *bad leaver*, por não ter cumprido com as cláusulas estipuladas no contrato de *vesting* terá sua participação societária avaliada a preço contábil, isto é, o valor que está estipulado no contrato. Nesse caso, quando o profissional realizar a venda de sua participação societária, somente recuperará o valor que pagou por tal aquisição. Ademais, o *bad leaver* poderá perder integralmente o direito à participação e indenização, caso esse profissional tenha agido com má-fé ao longo do período de trabalho.

À vista disso, mecanismos como essa cláusula precisam ser previamente acordados para não haver possibilidade de um “*free rider*” adentrar ao negócio de forma irresponsável e colocar em risco todo o esforço e investimento dos demais fundadores.

O *Free Rider* é um termo utilizado para caracterizar um indivíduo cuja entrada na *startup* tem caráter meramente especulativo, isto é, esse profissional não é vantajoso para o desenvolvimento da empresa, tendo em vista que não atende os requisitos necessários para ajudar no crescimento do negócio.

Dessa forma, o *bad leaver* possui o mesmo perfil do *free rider*. Geralmente, o motivo de sua saída da empresa possui relação com a sustentabilidade do negócio, uma vez que o profissional agiu com irregularidades.

Nesse caso, há inúmeras hipóteses que são previamente estabelecidas na cláusula de *bad leaver – good leaver* para definir comportamentos que podem ser atribuídos a um *bad leaver*. Casos como fraude, isto é, presente o dolo, poderá ser autor tanto o responsável pela

falsificação do documento que serviu de meio para a indução em erro quanto aquele que dele fez uso¹⁹. Ademais, o profissional que cometer qualquer tipo de crime, independente de sua natureza, durante o período do *Vesting*, também será considerado um *bad leaver*.

Além disso, casos como mau comportamento do profissional durante o período de trabalho, conduta de forma consciente que possa prejudicar a reputação e a sustentabilidade da empresa, agir de modo antiético perante os demais profissionais da empresa e o não cumprimento dos deveres acordados são as principais condutas elencadas nas hipóteses de um perfil considerado como *bad leaver*.

Outro ponto importante em ser observado em relação ao *bad leaver*, quando se fala nesse tipo de perfil, o conceito de má fé é comumente ligado a esse tipo de conduta. Contudo, em alguns casos, esse vínculo é empregado de forma errônea, uma vez que o profissional pode se retirar da empresa em um “*early stage*” (estágio inicial) por circunstâncias que apesar de não o classificarem como um *good leaver*, também não fazem dele um *bad leaver*.²⁰

Nesse caso, há a possibilidade do profissional se retirar da startup em *early stage*, ainda que não seja considerado um *good leaver*, tendo em vista que não preencheu os requisitos necessários dessa cláusula e, igualmente, cumpriu com suas funções, bem como não agiu com qualquer tipo de irregularidade. Dessa forma, o indivíduo não será considerado um *bad leaver*, deixando, assim, o profissional sem qualquer tipo de definição, ou seja, no limbo em relação à essa cláusula.

Em contrapartida, quando há a saída de um *good leaver*, o valor da ação será considerado em conformidade com o valor de mercado da startup, posto que não há qualquer razão para uma eventual sanção pela saída, uma vez que o indivíduo cumpriu com todos os requisitos estabelecidos na referida cláusula.

Sendo assim, hipóteses como saída por doença, lesão ou falecimento, indivíduo que se torna mentalmente incapaz durante o período do contrato de *vesting*, aposentadoria, ou seja, aquele profissional que sai em condições alheias a sua vontade, de força maior ou sem nenhuma intenção evidente de lucrar em cima do trabalho de terceiros, pode ser considerado como um *good leaver*.

Em virtude disso, o *good leaver* deve ser recompensado pelo esforço desempenhado até o momento de sua saída. Nesse caso, o indivíduo terá direito ao valor da ação considerando o atual valor de mercado da empresa.

¹⁹ JUNIOR, José Paulo Baltazar. Crimes Federais. 11. ed. São Paulo : Saraiva, 2017, p. 76.

²⁰ RAMALHO, Amanda Maia. O contrato de Vesting: livre iniciativa e relações sociais. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2020, p. 44.

Essa análise em relação às definições de *good leaver* e *bad leaver* é essencial para o entendimento do valor de recompra das ações, uma vez que esse valor se altera de acordo com a forma da saída do profissional, “*founder*” (fundador da empresa) ou dos “*shareholders*” (acionistas).

Em razão disso, a cláusula de *good leaver – bad leaver* deve ser elaborada de forma extremamente estratégica, tendo em vista que o principal objetivo da referida cláusula é a retenção de talentos visando o crescimento da organização, ou seja, o capital humano é o ativo que prospecta clientes e executa funções necessárias para que a empresa possa se sustentar por meio da movimentação de caixa.²¹

Além disso, um dos objetivos da cláusula de *good leaver – bad leaver* é resguardar e garantir direito à todas as partes envolvidas na relação contratual, especialmente, os fundadores da *startup*, ou seja, a referida cláusula possibilita uma certa garantia jurídica para que a *startup* não seja lesada do ponto de vista financeiro e societário.

No que tange ao Direito Societário, os efeitos dessa cláusula tornam-se inestimáveis, uma vez que, na prática, as pessoas que iram se relacionar na qualidade de sócios possuem um certo conhecimento um do outro ou um vínculo prévio. Logo, em virtude desse vínculo, a cláusula de *good leaver – bad leaver* consiste em manter essa relação protegida em razão do objetivo maior, no caso, o desenvolvimento do projeto.

Sendo assim, a cláusula de *good leaver – bad leaver* deve ser observada em conjunto com as modalidades do contrato de *vesting*. Dessa forma, os fundadores necessitam escolher a modalidade mais eficaz visando a proteção jurídica e financeira da *startup*.

Para que a referida cláusula seja vantajosa para a empresa, a modalidade mais adequada para a aplicação da cláusula mencionada é a modalidade *combination-based approach*. Certamente, trata-se da modalidade mais completa, tendo em vista que as ações serão adquiridas pela somatória de uma meta em um determinado período. Em virtude disso, a decisão estratégica e antecipada da *startup* visando definir esse tipo de modalidade irá assegurar uma segurança jurídica quanto à retenção de talentos na empresa, bem como a distribuição adequada das ações ou quotas da empresa.

Portanto, a cláusula de *good leaver – bad leaver* é fundamental para o crescimento da *startup*. A definição da modalidade do contrato de *vesting* e a elaboração minuciosa das hipóteses de um *good leaver* e um *bad leaver* são os principais fatores para a eficácia da

²¹ SUGIMOTO, Erick. Como Elaborar Contrato de Vesting para Startups?. 05 de jun. de 2021. Disponível em: <<https://ericksugimoto65.jusbrasil.com.br/artigos/1215929374/como-elaborar-contrato-de-vesting-para-startups>>. Acesso em: 19 de set. de 2021

referida cláusula, garantindo, assim, segurança jurídica quanto às questões financeiras e societárias, gerando a possibilidade de continuidade de profissionais talentosos, mesmo com pouco investimento da *startup* e, por fim, impedindo que os *free riders* obtenham vantagem indevidas sobre os demais profissionais da *startup*.

5. Conclusão

O desenvolvimento do presente estudo possibilitou uma análise minuciosa acerca da aplicação da cláusula de *good leaver – bad leaver* nos contratos de *vesting* em *startups*, tendo em vista o imenso crescimento do movimento de *startups* em território nacional nos últimos anos.

Esse aumento em relação ao número de *startups* está totalmente atrelado ao novo comportamento do consumidor, uma vez que a mudança de comportamento dos consumidores demonstrou que as mídias digitais e a facilidade de acesso fazem parte das novas relações entre o público e as empresas que eles desejam consumir, o que significa que as *startups* possuem vantagem em relação às demais empresas que ainda não oferecem serviços tecnológicos, oferecendo benefícios e facilidades que geram cada vez mais fidelização em relação aos consumidores.

Ademais, em meio à pandemia do Covid-19, os consumidores tiveram que se adaptar às novas formas de compra e venda que, como nunca, contaram com o apoio da tecnologia. A tendência digital, que já era forte, acelerou durante a pandemia e continuará crescendo cada vez mais.

Em razão disso, os investimentos em *startups* estão aumentando gradativamente, isto é, inúmeros profissionais desejam possuir ações ou quotas de uma determinada *startup*, tendo em vista que se trata de um negócio extremamente rentável e promissor.

Sendo assim, os fundadores das *startups* necessitam encontrar um modelo de negócio que consiga alinhar as estratégias da empresa e garantir a proteção jurídica desta, assim, a *startup* estará resguardada de profissionais que não estejam pensando apenas no lucro ou somente em ganhar dinheiro com o serviço de terceiros. Essa possibilidade de divergência de interesses entre acionistas e gestores é conhecida como conflito de agência.

Nesse sentido, o contrato de *vesting* demonstra ser uma das melhores alternativas para reduzir o risco do conflito de agência. Importado do Ordenamento Jurídico Norte-Americano, o contrato de *vesting* é figura admissível no ordenamento jurídico brasileiro e que, além disso, auxilia o desenvolvimento de *startups*, sobretudo no tocante às empresas em estágio inicial (*early stage*).

O contrato de *vesting* é uma estratégia jurídica e financeira utilizada pelos empreendedores, principalmente, em *startups*, com o intuito de oferecer a um colaborador ou funcionário de uma determinada sociedade o direito de adquirir uma participação societária, de forma progressiva, respeitando o cumprimento de condições previamente estabelecidas.

Em relação aos tipos societários, o contrato de *vesting* pode ser utilizado em Sociedades Anônimas e Sociedades Limitadas. Nesse caso, não há que se falar em inaplicabilidade do contrato de *vesting* em sociedades limitadas, uma vez que, uma vez o *vesting* é uma opção de compra de ações ou quotas, ou seja, trata-se do direito adquirido pelo colaborador em relação à subscrição futura de participação societária, logo, essa modalidade contratual é totalmente aplicável a esse tipo societário.

Vale ressaltar que o contrato de *vesting* é classificado como um contrato atípico, uma vez que não há no ordenamento jurídico brasileiro uma definição para esse instrumento contratual, embora a estipulação de contratos atípicos esteja prevista no artigo 425, do Código Civil.

Dentre as cláusulas específicas do contrato de *vesting*, que devem estar presentes, a fim de garantir segurança jurídica a todas as partes envolvidas, a cláusula de *good leaver – bad leaver* é a mais eficaz, especialmente, quanto à saída antecipada de profissionais essenciais para o desenvolvimento do negócio, que podem prejudicar o crescimento da *startup*, bem como remunerar profissionais que não trabalharam pelo sucesso da empresa, visando assegurar a saída dos chamados *free riders* da *startup*.

Sendo assim, caso o profissional seja considerado um *good leaver*, este terá o preço da sua participação societária avaliado pelo valor de mercado no momento em que receber os valores de sua participação societária. Em contrapartida, o *bad leaver* terá a sua participação societária avaliada a preço contábil (definido no próprio contrato de *vesting*), o qual não abrange a valorização da empresa, gerada por tempo e melhorias internas.

Nesse sentido, a referida cláusula deve ser muito bem elaborada pois uma saída antecipada de um profissional pode acabar com todo o projeto da empresa. Para que esse tipo de situação não ocorra, a escolha da modalidade do contrato de *vesting* é fundamental, tendo em vista que a cláusula de *good leaver – bad leaver* dependerá diretamente da decisão da modalidade de *vesting*.

Para assegurar uma proteção jurídica da *startup* em relação a esse tipo de situação, o presente estudo demonstrou que a modalidade mais eficaz para ser utilizada em conjunto com a cláusula de *good leaver – bad leaver* é “*combination based approach*”, ou seja, as ações serão adquiridas pela somatória de uma meta ou condição em um determinado período. Em suma, essa modalidade de *vesting* é um conjunto de ideais entre a modalidade de *cliff* e *milestone*.

Essa modalidade contratual utilizada em conjunto com a cláusula de *good leaver – bad leaver* possibilita maior efetividade em relação as saídas dos *free riders*, tendo em vista

que esses profissionais terão que cumprir com metas e objetivos ao longo de um período pré estabelecido no contrato.

Dessa forma, a aplicação da referida cláusula assegura maior efetividade e segurança jurídica, especialmente, nos primeiros anos de uma *startup*, uma vez que esse estágio inicial da empresa é cercado de incertezas quanto ao desenvolvimento do negócio, bem como insegurança em relação às saídas antecipadas de profissionais.

Nesse contexto, resta evidente que o contrato de *vesting* representa um instrumento jurídico fundamental para o desenvolvimento de *startups* que iniciam seus projetos com poucos recursos, principalmente, em estágios iniciais. Logo, a cláusula de *good leaver – bad leaver* é o principal mecanismo dentro do referido contrato para a retenção de profissionais essenciais ao desenvolvimento da *startup*.

Nesse sentido, em que pese a grande maioria das *startups* possua escassez de recursos financeiros, a aplicação da cláusula de *good leaver – bad leaver* pode ser considerada uma solução eficaz para esse tipo de problema financeiro, uma vez que essa cláusula possibilita a permanência de muitos profissionais talentosos e, simultaneamente, impede que profissionais não comprometidos com o sucesso da *startup* possam adquirir participações societárias da empresa, sendo que esses indivíduos por alguma razão acabaram prejudicando o andamento da empresa.

Logo, a aplicação da cláusula de *good leaver – bad leaver* nos contratos de *vesting* em *startups* é uma excelente estratégia financeira para a retenção de talentos na empresa, bem como possibilita uma segurança jurídica para que a empresa esteja protegida de profissionais que não contribuíram para um eventual sucesso da *startup*. Portanto, a aplicação da referida cláusula é uma excelente alternativa para o desenvolvimento de uma *startup*.

Referências

BRASIL está entre os cinco países do mundo que mais usam internet. Governo Federal. 26 de abril de 2021. Disponível em: <<https://www.gov.br/pt-br/noticias/transito-e-transportes/2021/04/brasil-esta-entre-os-cinco-paises-do-mundo-que-mais-usam-internet>>. Acesso em: 22 de set. de 2021.

CARRILO, Ana Flávia. Crescimento das Startups: O que mudou nos últimos 5 anos. Abstartups. Disponível em: <<https://abstartups.com.br/crescimento-das-startups/>>. Acesso em: 15 de set. de 2021.

DE BRITTO, Felipe Lorenzi; FIGUEIREDO, Fernanda Balieiro; BUENO, Maria Souza. Stock options : os planos de opção de compra de ações. São Paulo : Almedina, 2017.

DE FARIA, Marcos A. Conflitos de agência: uma realidade nas sociedades empresárias e um desafio para o direito empresarial contemporâneo. 1 de jul. de 2014. Disponível em: <<https://ambitojuridico.com.br/edicoes/revista-126/conflitos-de-agencia-uma-realidade-nas-sociedades-empresarias-e-um-desafio-para-o-direito-empresarial-contemporaneo/>>. Acesso em: 16. de set. de 2021.

FEIGELSON, Bruno; NYBØ, Erik Fontenele; FONSECA, Victor Cabral. Direito das startups. São Paulo: Saraiva, 2018.

FORGIONI, Paula A. Contratos empresariais: teoria geral e aplicação. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2020.

FRANCO, Luisa Doria de Oliveira. O Contrato de Vesting no Direito Brasileiro. 30 de ago. de 2021. Disponível em: <<https://www.conjur.com.br/2021-ago-30/opinioao-contrato-vesting-direito-brasileiro>>. Acesso em: 16. de set. de 2021.

GOMES, Orlando. Contratos. 27. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2019.

INVESTIMENTOS em startups tem recorde histórico em 2021. CNN Brasil. 20 de set. de 2021. Disponível em: <<https://www.cnnbrasil.com.br/business/investimentos-em-startups-tem-recorde-historico-em-2021>>. Acesso em: 22 de set. de 2021.

JUNIOR, José Paulo Baltazar. Crimes Federais. 11. ed. São Paulo : Saraiva, 2017.

LOSADA, Bruna. Finanças para startups: o essencial para empreender, liderar e investir em startups. 1. ed. São Paulo : Saint Paul Editora, 2020.

MAMEDE, Gladston. Direito Empresarial Brasileiro – Direito Societário. 13. ed. São Paulo: Atlas, 2021.

MARCO Legal das Startups modernizará ambiente de negócios brasileiro. Governo Federal. 11 de jun. de 2021. Disponível em: <<https://www.gov.br/pt-br/noticias/financas-impostos-e-gestao-publica/2021/06/marco-legal-das-startups-modernizara-ambiente-de-negocios-brasileiro>> . Acesso em: 15 de set. de 2021.

O Que É *Bootstrapping* E Como Fazer. Associação Brasileira de Startups. 12 de jan. de 2017. Disponível em: <<https://abstartups.com.br/o-que-e-bootstrapping-e-como-fazer/>>. Acesso em: 16. de set. de 2021.

RAMALHO, Amanda Maia. O contrato de Vesting: livre iniciativa e relações sociais. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2020.

RIZZARDO, Arnaldo. Contratos. 20. Ed. Rio de Janeiro: Forense, 2021.

SUGIMOTO, Erick. Como Elaborar Contrato de Vesting para Startups?. 05 de jun. de 2021. Disponível em: <<https://ericksugimoto65.jusbrasil.com.br/artigos/1215929374/como-elaborar-contrato-de-vesting-para-startups>>. Acesso em: 19 de set. de 2021.

TEIXEIRA, Tarcísio; LOPES Alan Moreira. Startups e inovação: direito no empreendedorismo. 2. ed. Barueri : Manole, 2020.

TUDISCO, Paula Melina Firmiano. Advogada explica a importância do contrato de *vesting* para as startups. Disponível em: <<https://www.migalhas.com.br/Quentes/17,MI278413,41046-Advogada+explica+a+importancia+do+contrato+de+vesting+para+as+startups/>>. Acesso em 17 de set. de 2021