



INOVAÇÃO E O ORDENAMENTO JURÍDICO: A IMPORTÂNCIA DO CONTRATO DE PARTICIPAÇÃO DE INVESTIDOR-ANJO PARA A PROTEÇÃO DOS DIREITOS DO INVESTIDOR E DO EMPREENDEDOR

INNOVATION AND THE LEGAL SYSTEM: THE IMPORTANCE OF THE ANGEL INVESTOR PARTICIPATION CONTRACT FOR THE PROTECTION OF THE RIGHTS OF THE INVESTOR AND THE ENTREPRENEUR

Ryan Marcel Beckert¹
Eduardo Borges²

RESUMO

No contexto das rápidas inovações que moldam o mundo contemporâneo, é evidente que o setor do empreendedorismo está passando por significativas transformações. Nesse cenário, destaca-se a figura do investidor-anjo, uma pessoa física ou jurídica que desempenha um papel crucial no apoio e financiamento de startups e projetos inovadores. Conhecido como “anjo”, esse investidor provê capital para empresas em estágio inicial com alta perspectiva de crescimento. A relação, entre o investidor-anjo e a empresa investida, estabelece um contrato jurídico nominado contrato de participação. Ele é responsável por determinar as cláusulas e condições, bem como os direitos e obrigações de ambas as partes. Visa-se analisar as cláusulas mais usadas no contrato de investimento-anjo e concluir qual a importância desses termos para a garantia da proteção dos direitos do investidor e do empreendedor. Dessa forma, como metodologia tem-se a análise da Lei Complementar n. 155/2016, criada por meio da alteração da Lei do Simples Nacional, cumulado com uma análise bibliográfica acerca do tema.

Palavras-Chave: Investimento. Empreendedorismo. Direito Empresarial.

ABSTRACT

In the same following of the innovations that mold the contemporary world, is evident that the business sector is passing for significant transformations. In this cenary, the figure of the angel investor stands out, an individual or legal entity that plays a crucial

¹Graduação em Direito. Universidade do Contestado. Canoinhas. Santa Catarina. Brasil. E-mail: ryan.beckert@aluno.unc.br

² Mestre. Professor do Curso de Direito da Universidade do Contestado (UNC). Campus Canoinhas. Santa Catarina. Brasil. E-mail: eduardo.borges@professor.unc.br

role in supporting and financing startups and innovative projects. Known as an “angel”, this investor provides capital to early-stage companies with high growth prospects. The relationship between the angel investor and the investee company establishes a legal contract known as a participation contract. He is responsible for determining the terms and conditions, as well as the rights and obligations of both parts. The aim is to analyze the most used clauses in the angel investment contract and conclude the importance of these terms to guarantee the protection of investor and entrepreneur rights. Thus, as a methodology, there is the analysis of Lei Complementar n.155/2016, created through the amendment of Lei do Simples Nacional, combined with a bibliographical analysis on the subject.

Keywords: Investment. Entrepreneurship. Business Law.

Artigo recebido em: 25/08/2023

Artigo aceito em: 25/10/2023

Artigo publicado em: 03/12/2024

Doi: <https://doi.org/10.24302/acaddir.v6.4987>

1 INTRODUÇÃO

O século XXI é marcado por um cenário de intensa inovação e transformação, que estão mudando radicalmente a forma como se vive. O avanço tecnológico tem desempenhado um papel transformador no cenário do empreendedorismo, impulsionando mudanças significativas em diversas áreas. A rápida evolução da tecnologia tem proporcionado novas oportunidades de negócios, alterando a forma como empreendedores conduzem suas atividades e se relacionam com o mercado.

Diversos aspectos estão sendo reformulados, sem dúvidas o direito não poderia ficar de fora. A inovação tem transformado significativamente o setor jurídico e o direito como um todo. Novas tecnologias, ferramentas e soluções estão sendo desenvolvidas a todo momento, o que tem levado a uma redefinição dos métodos de trabalho, dos processos judiciais e da prestação de serviços jurídicos.

O direito empresarial, por estar ligado diretamente a área econômica, não poderia ser excluído dessa situação, uma vez que novas tecnologias, produtos e serviços vêm sendo criados a todo momento, exige-se também uma constante atualização das leis e regulamentações para garantir um ambiente de negócios, justo e competitivo.

Nesse contexto de intensa inovação, surge o conceito de startup, que representa um modelo de negócio ágil, escalável e baseado em tecnologia. No entanto, para que as startups consigam se desenvolver e crescer, muitas vezes é necessário um aporte de capital inicial, que nem sempre é fácil de ser obtido por meio de fontes tradicionais de financiamento. É nesse momento que os investidores-anjo desempenham um papel fundamental.

O investimento-anjo tem se tornado cada vez mais popular como fonte de financiamento para startups e empresas em estágio inicial. Trata-se de um acordo de investimento feito a partir de um contrato de participação, no qual uma pessoa física ou jurídica, denominada investidor-anjo, investe recursos financeiros numa empresa emergente, inovadora e de alto potencial de crescimento que geralmente está ligada à área tecnológica. Entretanto, o retorno desse investimento é incerto, não há certeza de lucros, envolve muitos riscos e incertezas, tanto para o investidor quanto para o empreendedor. Diante desse contexto, o objetivo geral é identificar as principais normas de regência do investidor-anjo no processo de inovação, a partir do direito empresarial e do ordenamento jurídico brasileiro. O estudo visa analisar as cláusulas mais usadas no contrato de investimento-anjo e concluir qual a importância desses termos, para garantir a proteção dos direitos do investidor e do empreendedor.

Ao desdobramento do artigo se destaca a importância crucial da inovação nos negócios e seu papel no desenvolvimento econômico, discutindo o processo de inovação e a necessidade contínua de se adaptar ao mercado competitivo. Também é explorado o conceito de startups como empreendimentos inovadores em estágio inicial, apresenta o investidor-anjo como figura fundamental nesse cenário, abordando sua história desde o início da utilização do termo, surgimento no Brasil através da Lei Complementar nº 155/2016, frisando alguns detalhes contratuais relevantes e ressaltando de forma explicativa as cláusulas mais utilizadas em contratos de participação de investimento-anjo.

O método utilizado para a realização deste projeto de pesquisa acadêmica é de natureza bibliográfica, obtido pela análise e interpretação das bibliografias mencionadas.

Dentre os vários caminhos para identificar as obras já publicadas, a pesquisa se deu por meio da análise bibliográfica de artigos da EBSCOhost, google livros, google acadêmico, bibliotecas virtuais das universidades, bibliotecas tradicionais e

outros, desdobrando-se sobre a nova Lei Complementar n.º 155/2016 criada pela alteração da Lei do Simples Nacional.

1.1 INOVAÇÃO

Tratando-se de ponto fundamental no mundo dos negócios, a inovação se refere à criação ou implementação de novas ideias, processos, produtos ou serviços, com o objetivo de melhorar a eficiência, produtividade e competitividade de uma empresa.

A inovação é reconhecida como a principal impulsionadora do desenvolvimento econômico em uma região, e em um país. Além disso, para as empresas, ela promove o crescimento interno e pode contribuir significativamente para a sustentabilidade ambiental (DE GUIMARÃES, et al., 2016).

O processo de inovação surgiu:

[...] a partir do momento em que a utilização de novas tecnologias passou a ser considerada como possibilidade de crescimento econômico, uma nova dinâmica foi estabelecida. A evolução da incorporação de inovações nas organizações, dentro do modelo capitalista de geração de riqueza, passou pela absorção de novas tecnologias, novos conceitos, novos processos, novo modelo de gestão, novas pessoas e suas novas ideias (SANTOS, *et al*, 2011).

A inovação está em todos os setores da sociedade, e cada vez mais, diante de tanta competitividade no mercado, vê-se a necessidade da inovação.

Não é preciso ir muito longe para perceber a necessidade de inovação. Ela fica evidente nas milhares de declarações de missão empresarial e documentos sobre estratégia, cada qual enfatizando o quão importante é a inovação para 'nossos clientes/nossos acionistas/nosso negócio/nosso futuro' e, mais comumente, para 'nossa sobrevivência e nosso crescimento'. A inovação aparece em diferentes anúncios de produtos, desde spray de cabelo até serviços de saúde. É presença marcante nos nossos livros de história, mostrando até que ponto e há quanto tempo influencia nossas vidas. Também está nas declarações dos políticos, ao reconhecer que nosso estilo de vida é constantemente moldado e remoldado pelo processo de inovação (BESSANT; TIDD, 2019).

Num mundo cada vez mais dinâmico e competitivo, como nos dias atuais, a inovação é a peça chave para a prosperidade e sucesso de uma empresa. Segundo Serafim (2011, p. 24), inovação no meio empresarial é o seu objetivo final. É o

resultado da introdução de algum elemento com certo grau de novidade capaz de criar valor econômico.

A inovação é um elemento que alavanca o desenvolvimento econômico. Schumpeter argumentava que a inovação era o motor do crescimento econômico. Ele via a inovação como um processo dinâmico de criação e destruição, em que novas ideias e tecnologias substituíam gradualmente as antigas.

Esse processo de criação e destruição está claramente descrito por Schumpeter (1997):

É, contudo, o produtor que, via de regra, inicia a mudança econômica, e os consumidores, se necessário, são por ele 'educados'; eles são, por assim dizer, ensinados a desejar novas coisas, ou coisas que diferem de alguma forma daquelas que têm o hábito de consumir.

Dessa forma, prescreve o termo “destruição criadora” (também conhecido como "destruição criativa"), um processo inerente à dinâmica do capitalismo, que envolve a constante destruição de estruturas econômicas existentes, para dar lugar a novas formas de produção. Esse processo é impulsionado pelos empreendedores, que introduzem novas ideias, produtos, tecnologias e formas de organização empresarial no mercado (SCHUMPETER, 1997).

1.2 DEFINIÇÃO DE “STARTUP”

Segundo o Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas (SEBRAE), a tradução de startup para o português em sentido literal, “empresa emergente” não permite entender o conceito de startup. Há uma definição bem aceita por especialistas e investidores acerca do termo, “uma startup é um grupo de pessoas à procura de um modelo de negócios repetível e escalável, trabalhando em condições de extrema incerteza” (SEBRAE, 2014). No mesmo sentido, segundo Ries (2012) startup é “uma instituição humana projetada para criar novos produtos e serviços sob condições de extrema incerteza”. Nessa perspectiva, se vislumbra uma ideia de negócio que funcione e possa ser aplicado várias vezes com potencial de crescimento exponencial, visando gerar crescimento e expansão em larga escala. O conceito de startup envolve muito mais do que uma simples empresa emergente. Trata-se de um

empreendimento inovador, voltado para a busca de soluções disruptivas, em um ambiente de extrema incerteza. As definições citadas pelo Sebrae e por Eric Ries captam a essência do conceito de startup.

No livro "Direito das Startups", o autor enfatiza que uma startup não se configura como uma categoria de empresa, mas sim como uma fase de desenvolvimento empresarial, refere-se especificamente ao estágio inicial de uma empresa (FEIGELSON *et al.*, 2018).

No mesmo vértice, demonstra a cronologia do nascimento de uma startup.

Toda startup nasce de uma ideia, de uma premissa, de uma tese. Uma carência do mercado, a aposta em um novo comportamento, uma nova forma de prestar um serviço ou vender um produto. A inovação é a base do conceito de startup, e apesar das dificuldades inerentes em definir essa simples palavra acreditamos na clássica acepção que preceitua que startup é um grupo de pessoas à procura de um modelo de negócios, baseado em tecnologia, repetível e escalável, trabalhando em condições de extrema incerteza, como demonstrado anteriormente (FEIGELSON, *et al.*, 2018).

Enumera também elementos importantes para a empresa ser considerada startup:

Encontra-se em estágio inicial, sendo notadamente carente de processos internos e organização; possui perfil inovador; possui significativo controle de gastos e custos; seu serviço ou produto é operacionalizado por meio de um produto mínimo viável; o produto ou ideia explorado é escalável; apresenta necessidade de capital de terceiros para operação inicial; utiliza tecnologia para seu modelo de negócios (FEIGELSON *et al.*, 2018).

De acordo com Feigelson (2018), as Startups destacam-se por sua agilidade e foco na busca por soluções disruptivas. Elas adotam um mindset voltado para o desenvolvimento de produtos mínimos viáveis, utilizando tecnologia como alicerce de seu modelo de negócios e visando escalabilidade. Para impulsionar sua operação inicial, essas empresas muitas vezes necessitam de capital de terceiros, como investidores-anjo ou fundos de capital de risco.

O Brasil tem se destacado como um ambiente favorável para o desenvolvimento e crescimento de startups, esse cenário é impulsionado por uma legislação atualizada e abrangente, a Lei Complementar n.º 182, de 1.º de junho de 2021, instituída como "Marco Legal das Startups". Ela estabelece diretrizes para a

criação, funcionamento e financiamento de startups, promovendo a simplificação de processos, a redução de burocracia e a facilitação de investimentos. (BRASIL, 2021).

2 HISTÓRICO E CONCEITO DO TERMO “INVESTIDOR-ANJO”

O termo “investidor-anjo” surgiu nos Estados Unidos na década de 1920, na Indústria Teatral de Broadway. Naquela época eram designados “anjo” os investidores que financiavam produções teatrais na Broadway (SPINA, 2014).

A produção teatral era uma indústria incerta e muitas peças falhavam financeiramente. No entanto, os investidores-anjo viam potencial nas peças em que investiam e acreditavam que, se a produção fosse bem-sucedida, eles poderiam obter um retorno financeiro significativo. Eles perdiam seu dinheiro se a produção fosse um fracasso, mas compartilhava os lucros, se fosse bem-sucedida (SPINA, 2014).

O termo “business angel” foi cunhado na década de 1970 pelo professor William Wetzel, que na época liderava a divisão de empreendedorismo da Universidade de New Hampshire, nos Estados Unidos. Wetzel pode ser considerado o pioneiro no estudo do investimento-anjo no mundo (BALOG *et al.*, 2020).

Wetzel usou o termo “business angel” para descrever investidores privados com alta disponibilidade de capital financeiro, que forneciam recursos para empresas em estágio inicial (WETZEL, 1983). Esses investidores anjos podem fornecer capital financeiro e conhecimento empresarial valiosos para os empreendedores, ajudando a impulsionar a inovação e o crescimento econômico.

Wetzel (1983) define o investidor-anjo da seguinte forma:

Investidores que preenchem o que os outros evitam no capital de risco, promovendo fundos de desenvolvimento para empreendedores de base tecnológica; capital inicial que não atinge os critérios de tamanho e crescimento para investidores profissionais de capital de risco.

De acordo com Spina (2015 *apud* FEIGELSON *et al.*, 2018, p. 56), uma diferença encontrada entre o investidor tradicional e o investidor-anjo é o grau de relacionamento que estes possuem com as empresas investidas e os próprios empreendedores: enquanto o primeiro relaciona-se com o investido de maneira

exclusivamente financeira, o segundo possui um papel de orientador e apoiador do negócio, que extrapola o parâmetro de simples auxílio financeiro.

Segundo a Anjos do Brasil (2017), a definição de investidor-anjo é a seguinte:

O Investidor-anjo usualmente é um empresário, empreendedor ou executivo que já trilhou uma carreira de sucesso, acumulando recursos suficientes para alocar uma parte (em geral entre 5% a 10% do seu patrimônio) para investir em novas empresas, bem como aplicar sua experiência apoiando a empresa. Diferentemente que muitos imaginam, o Investidor-anjo normalmente não é detentor de grandes fortunas.

O Investidor-anjo representa uma figura importante no cenário, alavancando sua experiência empresarial e recursos financeiros para impulsionar o crescimento de startups. Seu perfil abrange não apenas indivíduos de grande fortuna, mas também aqueles que alcançaram sucesso em suas carreiras e estão dispostos a investir uma parte de seus ativos na busca de oportunidades de negócio promissoras (ANJOS DO BRASIL, 2017).

3 O INVESTIDOR-ANJO NO ORDENAMENTO JURÍDICO BRASILEIRO

3.1 SURGIMENTO DO INVESTIDOR-ANJO NO BRASIL

O termo “business angel”, traduzindo para o português “investidor-anjo”, passou a ser utilizado no Brasil no início dos anos 2000, quando alguns empresários de sucesso começaram a investir em startups promissoras como forma de diversificar seus investimentos e contribuir para o desenvolvimento do ecossistema empreendedor no país. (DE MATOS, 2019).

Sobre o histórico do investimento-anjo no Brasil, comenta Cassio Spina:

O Brasil tem histórico de investimento-anjo desde o início da década de 90, mas sempre efetivados de forma passiva, isto é, empreendedores conseguiam, através de sua rede de relacionamento, apresentar seus projetos para empresários, executivos ou profissionais liberais bem sucedidos, que, por sua vez, aportavam recursos financeiros, experiência, conhecimento e networking. Ainda hoje, a maior parte dos investimentos-anjo brasileiros ocorre dessa forma, em que o investidor, por não ser ativo, acaba fazendo apenas um ou dois investimentos ao longo de sua história, o que é insatisfatório tanto para si, por ter seu risco concentrado, quanto para os empreendedores, que têm dificuldade em acessar o capital financeiro e,

especialmente, o capital intelectual que os investidores-anjo podem proporcionar (SPINA, 2014).

Nesse contexto, surge a Lei Complementar n.º 155/2016, que cria a figura do “Investidor-anjo”. Podem se tornar investidores as pessoas físicas ou jurídicas, aportando capital e fornecendo recursos para que a empresa se desenvolva.

3.2 LEI COMPLEMENTAR N.º 155, DE 27 DE OUTUBRO DE 2016

No dia 27 de outubro de 2016, foi promulgada a Lei Complementar n.º 155, que trouxe alterações significativas à Lei Complementar n.º 123/06. Essas alterações impactaram as alíquotas e os regimes de distribuição dos tributos arrecadados para a inclusão no Simples Nacional, além de aumentar o limite de receita bruta anual permitido para as Empresas de Pequeno Porte (EPP), elevando-o de R\$ 3,6 milhões para R\$ 4,8 milhões. Ao mesmo tempo, a Lei Complementar n.º 155 manteve o benefício do Simples Nacional para o Microempreendedor Individual (MEI), permitindo-lhe obter receita bruta anual de até R\$ 81 mil, em comparação aos R\$ 60 mil anteriores (BRASIL, 2016).

Outra medida implementada foi a introdução de um parcelamento especial, com prazo de até 120 meses, para os débitos fiscais relacionados ao regime do Simples Nacional, vencidos até o mês de maio de 2016. O valor mínimo de cada parcela foi estabelecido em R\$ 300,00. Essa medida se aplica independentemente se o crédito já está constituído, se está sujeito a parcelamento, se está inscrito na dívida ativa ou se está em processo de execução fiscal (BRASIL, 2016).

Além das referidas mudanças, a Lei Complementar n.º 155/16 regulamenta a figura do investidor-anjo, trazendo avanços para as startups e para o investimento privado no Brasil. Segundo a lei, o investidor-anjo pode ser uma pessoa física ou jurídica que aporta capital nas Microempresas (ME) ou Empresas de Pequeno Porte (EPP) (BRASIL, 2016).

O investidor terá que realizar o aporte na empresa por meio de um contrato de participação, a remuneração será determinada com base no seu investimento, de acordo com os termos estabelecidos no contrato e em conformidade com os requisitos formais estipulados pela lei. Ao final de cada período, o investidor terá direito ao

retorno do investimento, mas não terá direito ao exercício de atividades de gestão empresarial, que será exclusividade dos sócios regulares (BRASIL, 2016).

A lei dispõe que o investidor-anjo:

- I - Não será considerado sócio nem terá qualquer direito a gerência ou voto na administração da empresa;
- II - Não responderá por qualquer dívida da empresa, inclusive em recuperação judicial, não se aplicando a ele o art. 50 da Lei no 10.406, de 10 de janeiro de 2002 - Código Civil;
- III - Será remunerado por seus aportes, nos termos do contrato de participação, pelo prazo máximo de cinco anos (BRASIL, 2016).

Um benefício jurídico ao investidor-anjo é que a lei expressa que, em regra, ele não será responsabilizado pelas dívidas ou obrigações assumidas pela empresa. Isso significa que, caso a empresa investida venha a enfrentar dificuldades financeiras ou tenha obrigações não cumpridas, o investidor-anjo não será obrigado a arcar com tais dívidas. Outro importante benefício é de o capital aportado não integrar o capital social da empresa, ou seja, ela poderá continuar usufruindo dos benefícios do Simples Nacional (BRASIL, 2016).

A Lei n.º 155/16 trouxe também algumas limitações ao investidor, o qual será remunerado por seus aportes conforme estipulado no contrato pelo prazo máximo de 5 (cinco) anos, a remuneração do investidor não poderá ser superior a 50% dos lucros obtidos pela empresa, o investidor somente poderá exercer o direito de resgate depois de decorridos, no mínimo, 2 anos do aporte inicial, não podendo ultrapassar o valor do aporte corrigido por índice de inflação definido no contrato (BRASIL, 2016).

4 CONTRATO DE INVESTIMENTO-ANJO

4.1 DOCUMENTOS NECESSÁRIOS

O investimento-anjo é um contrato empresarial que oferece oportunidades de altos lucros, mas também envolve riscos. Ao celebrar um contrato, é importante que o investidor analise todos os aspectos para garantir uma maior segurança jurídica.

No mesmo vértice:

O contrato é um instrumento de alocação, entre as partes, dos riscos da atividade econômica. O ordenamento jurídico distingue e atribui disciplina diversa ao risco normal dos contratos e ao risco extraordinário. (...) A cada transação correspondem 'riscos típicos', inerentes à natureza do negócio ou, como prefere a doutrina italiana, que se situam dentro de sua 'moldura típica'. [...] Há o risco imponderável, extraordinário, que extrapola aquilo que pode ser razoavelmente previsto pelos agentes econômicos ativos e probos daquele mercado. O tratamento do risco imponderável pelo sistema jurídico sempre foi questão tormentosa. Hoje, entre nós, o Código Civil [art. 478 e seguintes] determina que, diante de evento imprevisto e imprevisível, gerador de excessiva onerosidade para uma parte, deve haver a liberação do vínculo, caso não se chegue a um acordo a respeito da modificação dos termos contratuais (FORGIONI, 2015, p. 146-147).

De acordo com o Guia do Investimento-anjo, há alguns documentos de referência necessários para fornecerem segurança jurídica às partes. Primeiramente, o Acordo de Confidencialidade ou NDA - *Non Disclosure Agreement* – é um documento feito entre duas partes que protege a divulgação e utilização de informações confidenciais que são acordadas entre as partes, durante a fase de negociações e investimento (ANJOS DO BRASIL, 2017; DA CUNHA, 2020).

O *Term Sheet* que “é um documento que resume os principais termos do investimento proposto e, posteriormente, serve de base para a elaboração dos contratos definitivos” (ANJOS DO BRASIL, 2017). De acordo com Wilmerding (2010, apud SANTOS FILHO, 2010, p. 7), “[...] um *term sheet* possui duas funções importantes: i) Sumariza os principais termos financeiros e legais relacionados ao negócio. ii) Quantifica e qualifica o valor da transação e de financiamento, ambos em números e termos próprios”.

O Contrato Social, documento “que deve estar disposto o objeto da sociedade; a formação do capital social, com as respectivas quotas de cada sócio; os deveres e direitos de cada sócio etc.” (TEIXEIRA, 2017, p. 186).

Celebram contrato de sociedade as pessoas que reciprocamente se obrigam a contribuir, com bens ou serviços, para o exercício de atividade econômica e a partilha, entre si, dos resultados (BRASIL, 2002).

Esse é um documento fundamental para uma empresa, pois estabelece as bases legais e operacionais de sua constituição e funcionamento. Ele é elaborado e assinado pelos sócios fundadores da empresa e define as responsabilidades, direitos e deveres de cada um, bem como as regras de administração e tomada de decisões.

Todas as cláusulas referentes ao Contrato Social são previstas no Art. 997 do Código Civil:

Art. 997. A sociedade constitui-se mediante contrato escrito, particular ou público, que, além de cláusulas estipuladas pelas partes, mencionará:
I - Nome, nacionalidade, estado civil, profissão e residência dos sócios, se pessoas naturais, e a firma ou a denominação, nacionalidade e sede dos sócios, se jurídicas;
II - Denominação, objeto, sede e prazo da sociedade;
III - Capital da sociedade, expresso em moeda corrente, podendo compreender qualquer espécie de bens, suscetíveis de avaliação pecuniária;
IV - A quota de cada sócio no capital social, e o modo de realizá-la;
V - As prestações a que se obriga o sócio, cuja contribuição consista em serviços;
VI - As pessoas naturais incumbidas da administração da sociedade, e seus poderes e atribuições;
VII - A participação de cada sócio nos lucros e nas perdas;
VIII - Se os sócios respondem, ou não, subsidiariamente, pelas obrigações sociais (BRASIL, 2002).

Outro importante documento é o “*side letters*”, o qual serve para estabelecer as regras que devem reger as relações entre as partes envolvidas. Esse documento pode abranger várias disposições, incluindo o “*vesting*”, que consiste em uma medida de proteção entre empreendedores e investidores. O “*vesting*” implica em um período mínimo de permanência no negócio, garantindo que nenhum dos sócios obtenha benefícios sem contribuir com o esforço dos demais (ANJOS DO BRASIL, 2017).

Por fim, o Acordo de Quotistas ou Acionistas, não há previsão legal no Código Civil que disserte a respeito do Acordo de Quotistas. Porém, há na Lei n.º 6.404/76 (Lei das Sociedades Anônimas) um artigo que prevê o acordo de acionistas (FEIGELSON *et al.*, 2018).

Art. 118. Os acordos de acionistas, sobre a compra e venda de suas ações, preferência para adquiri-las, exercício do direito a voto, ou do poder de controle deverão ser observados pela companhia quando arquivados na sua sede (BRASIL, 1976).

O Acordo de Quotistas que se aplica às Sociedades Limitadas é embasado no acordo de acionistas, não é um documento obrigatório, mas é um documento crucial para as empresas, especialmente startups, que frequentemente negligenciam a consideração de cenários indesejados entre os sócios. Ao estabelecer regras claras e abrangentes, o acordo de quotistas protege os interesses dos sócios, assegurando

a continuidade da empresa diante de desafios como falecimentos, mudanças bruscas de circunstâncias ou litígios. (ANJOS DO BRASIL, 2017; FEIGELSON, et al, 2018).

4.2 CLÁUSULAS USUAIS DO CONTRATO DE INVESTIMENTO-ANJO

4.2.1 Cláusulas de *Tag Along* e *Drag Along*

A cláusula tag along tem por objetivo proteger os acionistas minoritários, quando um acionista majoritário ou grupo de acionistas controladores decide vender suas ações e transferir o controle da empresa para terceiros, a cláusula tag along permite que os acionistas minoritários tenham o direito de vender suas sob a mesma quantidade e condições. Já a drag along é oposta, ela obriga a todos os sócios a venda das ações ao mesmo comprador e na mesma proporção, com direito aos mesmos termos e condições acordados (REIS, 2022).

4.2.2 Cláusula *Lock-Up*

Considerando que o investidor geralmente coloca recursos em uma startup devido a sua crença no potencial de seus fundadores, é de extrema importância estabelecer uma maneira de garantir ao investidor que os mesmos empreendedores permanecerão no comando do negócio pelo tempo necessário para alcançar o desenvolvimento desejado.

Dessa maneira, surge a cláusula lock-up, que visa o impedimento do ingresso de novos empresários ao quadro societário e a vedação na transferência de cotas, entre os acionistas por um período determinado. Também é possível imposição de sanções aos acionistas (ANJOS DO BRASIL, 2017).

4.2.3 Cláusula de Preferência em Falência

A cláusula de preferência em falência diz respeito à prioridade do investidor-anjo no recebimento do valor por ele aportado, em seu investimento antes dos outros credores, dentro dos limites estabelecidos pela legislação de falências aplicável (FEIGELSON *et al.*, 2018).

Além disso, especificamente no caso do mútuo conversível, o investidor possui maior facilidade na devolução do seu investimento em caso de falência da startup, uma vez que ele é caracterizado como credor e não sócio (LOBO; POTENZA, 2016, *apud* FEIGELSON *et al.*, 2018).

O objetivo dessa cláusula é salvaguardar o investidor-anjo, uma vez que ele assume um risco maior ao investir nestas empresas, a prioridade no recebimento do valor por ele aportado, em seu investimento antes dos outros credores, proporciona maior segurança e incentiva o apoio a projetos com alto potencial de crescimento.

4.2.4 Cláusula de Não Concorrência ou *Non-Compete*

A cláusula de não concorrência é uma disposição contratual que visa restringir a atividade de um sócio após o término de um contrato, impedindo que essa parte se envolva em novos negócios ou atividades que possa haver conflito de interesse (FEIGELSON *et al.*, 2018).

O *non-competes* tem como utilidade vedar a participação dos sócios ou colaboradores, ainda que indiretamente, em atividades não ligadas à startup que, de alguma forma, possam concorrer com ela (REIS, 2022).

Para a empresa, essa cláusula visa impedir a concorrência desleal, ela implica na impossibilidade do investidor-anjo em realizar novos investimentos em empresas com projetos semelhantes, por período determinado em contrato (REIS, 2022).

4.2.5 Cláusula do Direito de Preferência

Na cláusula do direito de preferência ficam estabelecidas duas importantes prerrogativas de alienação das cotas dos sócios, a do direito de preferência na aquisição e o direito de venda conjunta.

Caso os sócios decidam pela venda da empresa, o investidor-anjo terá direito de preferência na aquisição, bem como direito de venda conjunta da titularidade do aporte de capital, nos mesmos termos e condições que forem ofertados aos sócios regulares (BRASIL, 2016).

Quanto ao direito de preferência, os sócios que desejarem vender suas participações na sociedade devem, em primeiro lugar, oferecê-las aos demais sócios

e ao investidor-anjo. Caso nenhum deles queira adquirir as quotas, somente então poderão ser oferecidas a terceiros.

Já o direito de venda conjunta concede ao investidor-anjo o poder de incluir o seu investimento especial, na transação de venda das quotas da sociedade a um terceiro. Assim, o terceiro interessado deve adquirir tanto as quotas alienadas pelos sócios quanto o aporte especial do investidor-anjo, seguindo os mesmos termos e condições.

4.2.6 Cláusula de Indenização

De acordo com Feigelson *et al.* (2018), a cláusula de indenização *cap* e *basket amount* é uma disposição que estabelece a obrigação de uma parte compensar financeiramente a outra, e geralmente está atrelada a inadimplemento ou inverdade de informações. O *cap* é um limite máximo estabelecido nessa compensação, evitando pagamentos excessivos. Já o *basket amount* é um valor mínimo que deve ser atingido antes que a parte prejudicada possa buscar a indenização.

4.2.7 Cláusula de Antidiluição

Essa cláusula de antidiluição é bastante utilizada pelos investidores e acionistas, para manter a proporção de sua participação na empresa. Seu objetivo principal é protegê-los de uma diluição excessiva do valor de sua participação acionária quando ocorrem emissões adicionais de ações (LAVCA, 2008).

Quando uma startup emite novas ações ou quotas, caso os sócios existentes não utilizem seu direito de preferência (*preemptive right*) em subscrever novos títulos, estes serão diluídos (FEIGELSON *et al.*, 2018).

A cláusula de antidiluição estabelece o meio pelo qual o sócio majoritário, ou um novo investidor, deve compensar o sócio minoritário ou sócios atuais, em caso de diluição de sua participação. Os mais utilizados são o *full ratched*, meio por do qual há compensação total das ações, mantendo a totalidade de sua proporção de participação e o *weighted average*, que consiste em uma compensação proporcional, levando em consideração não apenas a diluição em si, mas também o preço médio

ponderado das ações antes e depois da nova rodada de investimento (FEIGELSON *et al.*, 2018; LAVCA, 2008).

4.2.8 Cláusula de Resolução de Disputas

A cláusula de resolução de disputas é feita por meio de arbitragem, em que “um juiz privado (árbitro) instrui o processo arbitral e define qual parte tem razão no conflito” (FREITAS; JOBIM, 2015). Apesar de ser um meio muito custoso, é um método cada vez mais usado por grandes empresas, pois é um caminho em que a resolução do conflito pode ser mais rápida e eficiente do que por meio do sistema judiciário tradicional (ANJOS DO BRASIL, 2017).

4.2.9 Cláusula de Covenant

A cláusula de covenant tem como objetivo estabelecer um compromisso entre as partes negociantes, essa cláusula obriga uma das partes a agir de maneira específica ou a evitar realizar alguma ação que a outra parte considere indesejada. Geralmente, a cláusula está relacionada com o comportamento das partes, podendo representar uma obrigação de realizar uma determinada ação (obrigação de fazer) ou de se abster de fazer algo (obrigação de não fazer) (FEIGELSON *et al.*, 2018).

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A inovação é um elemento vital para o sucesso e desenvolvimento de uma empresa. É necessário abraçar essa cultura de inovação, estimulando a criatividade, a busca por novas soluções e a capacidade de adaptação. Aqueles que investem em inovação têm mais chances de se destacar, crescer e prosperar. O investidor-anjo é um exemplo de agente catalisador desse processo, pois desempenha um papel crucial ao fornecer capital e expertise a startups e empreendedores promissores.

A Lei Complementar n. 155/2016 tem como sua principal importância para o investidor-anjo, a sua regulamentação específica. Anteriormente à criação dessa lei, havia uma lacuna jurídica em relação aos investimentos realizados por esse tipo de

investidor, o que gerava insegurança e receio na hora de investir. A nova legislação possibilitou a criação de cláusulas contratuais para a proteção das partes.

A análise aprofundada das cláusulas e documentos essenciais para o contrato de investimento-anjo revela uma teia intrincada de salvaguardas, que desempenham um papel vital na proteção dos direitos tanto do investidor quanto do empreendedor. Ao examinar cláusulas como *tag along*, *drag along*, *lock-up*, preferência em falência, não concorrência, anti-diluição, resolução de disputas e covenant, fica claro que essas disposições não apenas fornecem um arcabouço legal robusto, mas também cultivam um ambiente de confiança mútua.

Diante disso, e se tratando de relações empresariais e monetárias, é de suma importância a aplicação criteriosa e minuciosa das cláusulas contratuais. A elaboração detalhada ao longo do contrato, contemplando cuidadosamente as especificidades de cada cláusula, é essencial para garantir a segurança mútua das partes envolvidas e a proteção de seus respectivos direitos.

O tema escolhido apresenta um desafio intrigante, uma vez que se trata de um tema relativamente novo no Brasil, ainda há uma escassez de fontes de pesquisa sobre o assunto. No entanto, é justamente essa carência de informações que abre um vasto oceano de oportunidades para investigações nessa área.

REFERÊNCIAS

ANJOS DO BRASIL. **O que é um investidor anjo?**. Disponível em: <https://www.anjosdobrasil.net/o-que-e-um-investidor-anjo.html>. Acesso em: 15 jun. 2023.

BALOG, Daniela Longobucco Teixeira *et al.* Investidores Anjos como Agentes de Inovação no Ecossistema Empreendedor Brasileiro. **Revista de Tecnologia Aplicada**, 2020.

BESSANT, John; TIDD, Joe. **Inovação e empreendedorismo**. 3.ed. Porto Alegre: Bookman, 2019. E-Book.

BLANK, Steve. **The four steps to the epiphany**: successful strategies for products that win. John Wiley & Sons, 2020.

BRASIL. **Lei Complementar n. 155, de 27 de outubro de 2016**. Altera a Lei Complementar n. 123 de 14 de dezembro de 2006. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp155.htm Acesso em: 19 maio 2023.

BRASIL. **Lei Complementar n. 182, de 01 de junho de 2021**. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp182.htm Acesso em: 24 maio 2023.

BRASIL. **Lei n. 10.406, 10 de janeiro de 2002**. Código Civil.

BRASIL. **Lei n. 6.404, 15 de dezembro de 1976**. Lei das Sociedades Anônimas.

COIMBRA, Elisa Mara. Fomento às micro e pequenas empresas inovação por meio dos contratos de investimento-anjo. **Meritum: Revista de Direito da Universidade FUMEC**, v. 15, n. 1, 2020.

CUNHA, Ana Luiza Barros da; COBUCCI, Marina Dornelas Leite; MENDES, Rayssa Freitas. Confidencialidade dos contratos empresariais: non-Disclosure Agreement. **Jornal Eletrônico Faculdades Integradas Vianna Júnior**, v. 12, n. 2, p. 28-28, 2020.

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

FORGIONI, Paula A. **Contratos empresariais: teoria geral e aplicação**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2015.

FREITAS, Juarez; JOBIM, Marco Félix. Resolução alternativa de disputas: cláusula inovadora do CPC. **Revista Brasileira de Direito Processual (Impresso)**, 2015.

GUIMARÃES, Julio Cesar Ferro de *et al.* The use of organisational resources for product innovation and organisational performance: A survey of the Brazilian furniture industry. **International Journal of Production Economics**, v. 180, p. 135-147, 2016

LAVCA, Latin American Venture Capital Association. **Guia para Term Sheets de Venture Capital e Private Equity**. 2017. Disponível em: <https://www.lavca.org/app/uploads/2017/01/Guide-TermSheets-Brazil-PT.pdf> Acesso em: 28 jun. 2023.

MATOS, Amanda Prado de. **A responsabilidade do investidor-anjo**. 2019.

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

RIES, Eric. **A Startup Enxuta: como os empreendedores atuais utilizam a inovação continua para criar empresas extremamente bem-sucedida**. São Paulo: Leya, 2011.

SANTOS FILHO, Marcio de Oliveira *et al.* **Os mecanismos contratuais utilizados pelos fundos de venture capital e private equity para mitigar o risco do investimento**. Recife, 2010.

SANTOS, Adriana BA; FAZION, Cíntia B.; DE MEROE, Giuliano PS. Inovação: um estudo sobre a evolução do conceito de Schumpeter. **Caderno de Administração**, v. 5, n. 1, 2011.

SCHUMPETER, J. A. **A teoria do desenvolvimento econômico**: uma investigação sobre lucro, capital, crédito, juro e o ciclo econômico. Rio de Janeiro: Nova Cultural, 1997.

SCHUMPETER, J. A. **Capitalism, socialism and democracy**. New York: Harper and Brothers, 1961

SEBRAE. **Investidor-anjo**: entenda e veja como atrair-los ao seu negócio. Disponível em: <https://sebrae.com.br/sites/PortalSebrae/ufs/ma/noticias/investidor-anjo-entenda-e-veja-como-atrair-los-ao-seu-negocio,9d36776485c4c710VgnVCM100000d701210aRCRD> Acesso em: 26 jun. 2023.

SEBRAE. **O que é uma Startup?**. Disponível em: <https://sebrae.com.br/sites/PortalSebrae/artigos/o-que-e-uma-startup,6979b2a178c83410VgnVCM1000003b74010aRCRD#:~:text=No%20entanto%2C%20h%C3%A1%20uma%20defini%C3%A7%C3%A3o,em%20condi%C3%A7%C3%B5es%20de%20extrema%20incerteza> Acesso em: 13 jun. 2023.

SERAFIM, Luiz Eduardo. **O Poder da inovação**: como alavancar a inovação na sua empresa. São Paulo: Saraiva, 2011.

SPINA, Cassio A. **O investimento anjo no Brasil**: O investimento anjo tem crescido nos últimos anos, mas quais são os desafios para desenvolver ainda mais o setor no Brasil?. 2014. Disponível em: <https://endeavor.org.br/dinheiro/o-investimento-anjo-no-brasil/>. Acesso em: 12 jun. 2023.

TEIXEIRA, Tarcisio. **Direito empresarial sistematizado**: doutrina, jurisprudência e prática. 7 ed. São Paulo: Saraiva, 2018.

WETZEL, William E. Angels and informal risk capital. **Sloan Management Review**, v. 24, n. 4, p. 23-24, 1983.