

UNIVERSIDADE DE SANTA CRUZ DO SUL – UNISC
CURSO DE DIREITO

João Marcelo Rocha Prado

***STARTUPS*: MEIOS DE CAPITALIZAÇÃO E INSTRUMENTOS CONTRATUAIS DE
INVESTIMENTO**

Santa Cruz do Sul
2025

STARTUPS: MEIOS DE CAPITALIZAÇÃO E INSTRUMENTOS CONTRATUAIS DE INVESTIMENTO

Trabalho de Conclusão de Curso em Direito, modalidade monografia, apresentado ao Curso de Direito da Universidade de Santa Cruz do Sul, UNISC, como requisito parcial para obtenção de título de Bacharel em Direito.

Profa. Dra. Elia Denise Hammes
Orientadora.

Santa Cruz do Sul
2025

AGRADECIMENTOS

Agradeço a Deus, por cada dia vivido.

À minha mãe, Silvia, e ao meu pai, Marcelo, minha eterna gratidão. Obrigado por tudo o que fizeram (e fazem) por mim. Exemplos de amor, caráter, dedicação e perseverança que me inspiram diariamente. O que sou hoje e o que construo carrega as marcas de tudo que me foi ensinado por vocês. Sem seu apoio, eu jamais teria chegado até aqui.

À minha namorada, Giulia, sou grato pelo companheirismo, apoio incondicional e por estar ao meu lado em todos os momentos. Obrigado por caminhar comigo com leveza, escuta e presença. Sua confiança me fortaleceu nos momentos em que duvidei de mim mesmo. Sua paciência, generosidade e incentivo constante foram fundamentais nessa trajetória.

Agradeço aos amigos e colegas do Direito: Arthur, Pedro, Renan, Roberto e Wagner, que estiveram presentes nessa caminhada acadêmica, compartilhando aprendizados, angústias, conquistas e risadas. Em especial, agradeço ao meu grande amigo Vinicius, parceiro de vida e de ideias, com quem tive o privilégio de dividir essa trajetória acadêmica e que foi fundamental para a produção deste trabalho.

À Professora Elia, minha orientadora, agradeço sinceramente pela orientação atenciosa e pela generosidade intelectual durante a construção desta monografia.

À Universidade, pelo espaço de aprendizado e crescimento pessoal e profissional.

Por fim, agradeço a todos que, de alguma forma, contribuíram com essa jornada.

RESUMO

O presente trabalho dedica-se ao estudo do empreendedorismo de inovação, com foco nas *startups*, nos meios de capitalização disponíveis e nos instrumentos de investimento que permeiam suas negociações. Diante da ascensão do empreendedorismo inovador e do crescimento exponencial das *startups*, tanto no cenário global quanto nacional, torna-se crucial a compreensão aprofundada dos seus aspectos fundamentais. O objetivo geral deste estudo é apresentar e analisar o fenômeno do empreendedorismo de inovação; os diversos meios de capitalização que as *startups* podem utilizar para se estabelecer e se consolidar no mercado; e os instrumentos de investimento que formalizam e regulam essas transações financeiras. A problemática que norteou a pesquisa buscou responder à seguinte questão: como o empreendedorismo de inovação se relaciona com o universo das *startups*, e de que forma os meios de captação de capital e os instrumentos contratuais de investimento contribuem para seu desenvolvimento e consolidação? Para tal, empregou-se o método de pesquisa dedutivo, partindo de uma análise mais ampla do empreendedorismo de inovação, do conceito e características das *startups* e dos meios de capitalização, para, posteriormente, aprofundar-se nos instrumentos de investimento específicos. A pesquisa foi conduzida por meio de levantamento e análise bibliográfica de doutrinas, legislação pertinente, artigos científicos e dados de mercado relevantes. Como resultado, o estudo contextualizou o empreendedorismo de inovação nos cenários internacional e nacional e desvendou o universo das *startups*, desde sua conceituação, passando pelo ecossistema brasileiro, analisando a Lei Complementar nº 182/2021, seu ciclo de vida e os principais meios de capitalização. Após, foram explorados os instrumentos contratuais de investimento aplicáveis às *startups* sob a égide da LC nº 182/2021, bem como cláusulas usuais e de vital importância. Concluiu-se que a capitalização é fase crucial para as *startups* e que a compreensão dos contornos jurídicos e econômicos dos diversos meios de aportes e instrumentos contratuais é essencial para o sucesso e sustentabilidade desses negócios emergentes, assim como o cabedal de informações levantadas busca elucidar o tema e oferecer um panorama que auxilie na tomada de decisões por empreendedores, investidores e operadores do direito.

Palavras-chave: Empreendedorismo de Inovação; Startups; Marco Legal das Startups; Meios de Capitalização; Instrumentos Contratuais de Investimento.

ABSTRACT

This paper is dedicated to the study of innovation entrepreneurship, with a focus on startups, the available funding methods, and the investment instruments that govern their negotiations. Given the rise of innovative entrepreneurship and the exponential growth of startups, both globally and in Brazil, an in-depth understanding of their fundamental aspects has become crucial. The general objective of this study is to present and analyze the phenomenon of innovation entrepreneurship; the various capitalization methods that startups can use to establish and consolidate themselves in the market; and the investment instruments that formalize and regulate these financial transactions. The research problem that guided this study sought to answer the following questions: what characterizes innovation entrepreneurship and what is its relationship with the startup universe? What are the available means for these companies to raise capital, and what is the role of contractual investment instruments in this ecosystem? To this end, a deductive research method was employed, starting from a broader analysis of innovation entrepreneurship, the concept and characteristics of startups, and capitalization methods, to subsequently delve into specific investment instruments. The research was conducted through a literature review and analysis of legal doctrine, relevant legislation, scientific articles, and relevant market data. As a result, the study contextualized innovation entrepreneurship in the international and national scenarios and explored the universe of startups, from their conceptualization and the Brazilian ecosystem—analyzing Complementary Law No. 182/2021—to their life cycle and main funding methods. Subsequently, the contractual investment instruments applicable to startups under the aforementioned law were examined, as were common and vitally important clauses. It was concluded that capitalization is a crucial phase for startups and that an understanding of the legal and economic contours of the various means of investment and contractual instruments is essential for the success and sustainability of these emerging businesses. The body of information gathered seeks to elucidate the topic and offers a panorama that aids in the decision-making process for entrepreneurs, investors, and legal professionals.

Keywords: Innovation Entrepreneurship; Startups; Brazilian Startups Legal Framework; Funding Methods; Contractual Investment Instruments.

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	7
2	EMPREENDEDORISMO DE INOVAÇÃO	10
2.1	Organização Mundial do Comércio (OMC) e Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS).....	10
2.2	Constituições Federais do Brasil e regulamentação sobre inovação	15
2.3	Empreendedorismo e inovação.....	21
3	A INOVAÇÃO POR MEIO DAS <i>STARTUPS</i> E SUA EVOLUÇÃO	26
3.1	<i>Startup</i> : o surgimento e o termo	26
3.2	<i>Startups</i> no Brasil: Lei Complementar nº 182/2021	28
3.3	O ciclo de vida das <i>startups</i>	33
3.4	Meios de investimento	35
3.4.1	<i>Family, Friends and Fools</i> (FFF)	36
3.4.2	Incubadoras e Aceleradoras.....	37
3.4.3	Investidor-Anjo	39
3.4.4	<i>Venture Capital</i>	41
4	INSTRUMENTOS CONTRATUAIS DE INVESTIMENTO NO ÂMBITO DAS <i>STARTUPS</i>	43
4.1	Instrumentos de investimento aplicáveis às <i>startups</i> à luz do Marco Legal das <i>Startups</i>	43
4.1.1	Opção de subscrição de ações ou de quotas	44
4.1.2	Opção de compra de ações ou quotas	45
4.1.3	Debêntures conversíveis	46
4.1.4	Mútuo conversível.....	48
4.1.5	Sociedades em conta de participação	50
4.1.6	Contrato de participação	51
4.1.7	Nota comercial	52
4.2	Cláusulas usuais em contratos de investimento	53

4.2.1	Não concorrência (<i>non-compete</i>)	54
4.2.2	<i>Shotgun</i>	55
4.2.3	<i>Vesting</i>	56
4.2.4	<i>Lock Up</i>	56
4.2.5	<i>Tag along e drag along</i>	57
5	CONCLUSÃO.....	60
	REFERÊNCIAS	63

1 INTRODUÇÃO

O presente trabalho, dedica-se ao estudo e exposição do empreendedorismo de inovação, com foco nas *startups*, nos meios de capitalização disponíveis para esses empreendimentos e nos instrumentos contratuais de investimento que permeiam essas negociações. Este tema reveste-se de crescente importância diante da ascensão do empreendedorismo inovador e do crescimento exponencial das *startups*, tanto no cenário global, quanto no cenário nacional, demandando uma compreensão aprofundada de aspectos fundamentais, especialmente no que tange à captação de recursos e suas implicações jurídicas e econômicas.

A fase de capitalização é um momento crucial para a criação, sustentação e expansão das *startups*. No entanto, esse processo é frequentemente permeado por desafios complexos e específicos, tornando-se o estudo detalhado das estratégias de captação e dos instrumentos contratuais de investimento essencial para o sucesso e a sustentabilidade desses negócios emergentes. A carência de informações qualificadas e a inadequada compreensão dos contornos jurídicos e econômicos podem conduzir a decisões precipitadas, comprometendo o futuro das *startups*.

Nesse contexto, o problema de pesquisa que norteia este trabalho pode ser sintetizado na seguinte questão: como o empreendedorismo de inovação se relaciona com o universo das *startups*, e de que forma os meios de captação de capital e os instrumentos contratuais de investimento contribuem para seu desenvolvimento e consolidação?

Assim, buscando responder a esses questionamentos, o objetivo geral deste estudo é apresentar e analisar o fenômeno do empreendedorismo de inovação, os diversos meios de capitalização que as *startups* podem utilizar para se estabelecer e se consolidar no mercado, e os instrumentos contratuais que formalizam e regulam essas transações financeiras. Para alcançar tal propósito, foram delineados os seguintes objetivos específicos: (I) apresentar e estudar o empreendedorismo de inovação nos cenários global e nacional, expondo o conceito de inovação; (II) explanar o que é uma *startup*, analisar o Marco Legal das *Startups* e do Empreendedorismo Inovador (Lei Complementar nº 182/2021) e investigar os meios de capitalização disponíveis para esses negócios; e, por fim, (III) exhibir e explorar os contratos de investimento comumente utilizados durante o processo de negociação de capital.

Nesta seara, a justificativa para a realização desta pesquisa reside na significativa contribuição que o empreendedorismo de inovação e o ecossistema de *startups* têm oferecido ao desenvolvimento econômico e tecnológico, tanto em escala global quanto em nacional. Esse fenômeno não apenas fomenta novas ideias e soluções disruptivas, mas também tem o poder de

transformar mercados estabelecidos e criar novas oportunidades de negócios. Assim, este estudo busca proporcionar uma visão clara e fundamentada sobre como essas empresas (*startups*) podem se posicionar de maneira eficaz no mercado, contribuindo para um entendimento mais robusto e prático a respeito da interseção entre a inovação, a capitalização e os instrumentos jurídicos que a viabilizam. Espera-se que as análises e discussões aqui apresentadas possam servir como um recurso valioso para empreendedores, investidores, operadores do direito e demais interessados no dinâmico universo das *startups*.

No que concerne à metodologia, este estudo empregou o método de pesquisa dedutivo. Partiu-se de uma análise mais ampla do empreendedorismo de inovação, do conceito e características das *startups* e dos meios de capitalização, para então aprofundar-se nos instrumentos de investimento específicos utilizados nesse contexto, buscando responder à problemática central da pesquisa. A pesquisa foi conduzida por meio de levantamento e análise bibliográfica de doutrinas, legislação pertinente, artigos científicos e dados de mercado relevantes.

Sendo assim, o Capítulo 2, intitulado “Empreendedorismo de inovação”, inicia com uma contextualização do comércio internacional e o cenário pós-Segunda Guerra Mundial, que levou à criação de entidades como o GATT e a OMC, relacionando esse panorama com os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS), com foco no ODS 9, e o fomento ao empreendedorismo de inovação. Em seguida, o capítulo mergulha na evolução do tratamento dado à ciência, tecnologia e inovação pelas Constituições Federais brasileiras, culminando na análise da Emenda Constitucional nº 85/2015. Por fim, dedica-se ao estudo aprofundado dos conceitos de inovação e empreendedorismo, explorando suas definições, importância histórica e o papel crucial que desempenham no contemporâneo ambiente de negócios e as ideias de Joseph Schumpeter, servindo como alicerce para a compreensão das *startups*.

O Capítulo 3, denominado “A inovação por meio das startups e sua evolução”, tem como foco principal desvendar o universo desses empreendimentos. Começa por definir o termo “startup”, explorando sua origem, o contexto global de seu surgimento, com destaque para o Vale do Silício e as diversas conceituações propostas por autores de referência. Posteriormente, a análise se volta para o ecossistema de *startups* no Brasil, abordando seu crescimento, os principais polos de inovação e os desafios enfrentados. Um ponto central do capítulo é a Lei Complementar nº 182/2021, o Marco Legal das *Startups* e do Empreendedorismo Inovador, cujos princípios e definições do tipo investidor-anjo, *sandbox* regulatório, além de critérios de enquadramento, são examinados. O capítulo também explora o ciclo de vida das *startups*, desde o estágio embrionário até fases mais avançadas, e, por fim, apresenta os principais meios de

captação de recursos utilizados no Brasil, como o *Family, Friends and Fools* e investimentor-anjo, entre outros.

O Capítulo 4, "Instrumentos contratuais de investimento no âmbito das *startups*", aprofunda-se nos instrumentos jurídicos que viabilizam o aporte de capital para essas empresas. Analisa os principais instrumentos contratuais de investimento sob a égide do Marco Legal das *Startups*, detalhando o funcionamento, características e aplicabilidade de modalidades, como a opção de subscrição de ações ou quotas, a opção de compra de ações ou quotas, as debêntures conversíveis, o popular mútuo conversível, as sociedades em conta de participação, o contrato de participação (investimento-anjo) e a nota comercial. Além dos tipos contratuais, o capítulo dedica especial atenção a cláusulas usuais e de vital importância nesses acordos, como a de não concorrência (non-compete), a de shot gun, a de vesting, a de lock-up e as cláusulas de tag along e drag along, esclarecendo sua função prática e relevância para a segurança jurídica e a governança das *startups*.

Finalmente, o Capítulo 5 apresenta a "Conclusão", evidenciando que a importância deste trabalho reside na sistematização e análise de um tema vital para o ecossistema de inovação: a capitalização de *startups* e os instrumentos de investimento utilizados nesse contexto. Ao detalhar o tema, busca-se oferecer um panorama que auxilie na tomada de decisões por parte de empreendedores e investidores, reduzindo assimetrias de informação e, também, fomentando um ambiente de negócios mais seguro e propício às *startups*. As contribuições esperadas incluem a clarificação de conceitos jurídicos complexos, a análise crítica da legislação aplicável e a oferta de um material consolidado que possa servir de referência para a prática jurídica e empresarial no contexto das *startups* brasileiras.

2 EMPREENDEDORISMO DE INOVAÇÃO

Para que seja possível compreender com maior profundidade o tema proposto, este capítulo dedica-se, inicialmente, à análise do comércio internacional e do contexto mundial após a Segunda Guerra Mundial, período marcado por profundas transformações econômicas e políticas, que culminaram na criação do Acordo Geral sobre Comércio e Tarifas (GATT) e, posteriormente, da Organização Mundial do Comércio (OMC). Em seguida, será abordado o surgimento dos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) e a sua relação direta com o empreendedorismo de inovação. Na sequência, será apresentada uma análise das constituições federais brasileiras, a fim de compreender de que maneira a ciência, a tecnologia e a inovação foram tratadas ao longo dos diferentes períodos constitucionais. Por fim, o capítulo foca no estudo da inovação e do empreendedorismo, conceitos indispensáveis para o entendimento desse ambiente de negócios contemporâneo.

2.1 Organização Mundial do Comércio (OMC) e Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS)

Desde os primórdios, o comércio fez-se presente no dia a dia das civilizações e podemos afirmar que desempenhou um papel fundamental na história da humanidade e na evolução da sociedade, visto que, por meio dele, as nações negociavam seus bens e, como consequência, engrandeciam-se ou findavam-se.

Conforme Jakobsen (2005, p. 6):

O comércio é um aspecto importante das relações internacionais. Muitas rotas de comércio da Antiguidade ajudaram a definir a geopolítica do mundo atual, bem como influenciaram a ascensão e a queda de impérios. Muitos conflitos entre nações deram-se em função de disputas comerciais.

Para Barza e Cerqueira (2016, p. 137), o comércio internacional “pode ser conceituado como a prática de atos mercantis, com intuito de lucro ou vantagem, promovidos para além das fronteiras dos diversos países.”. Este, anda em conjunto com o desenvolvimento econômico, principalmente após a Segunda Guerra Mundial (1939-1945), quando passou a ser um dos principais meios para os países se reconstituírem e evoluírem mais uma vez.

Já Strenger (2003, p. 796), conceitua o comércio internacional como:

[...] atividade que traduz uma visão projetiva transfronteiras de todos - pós acontecimentos que envolvem intercâmbios visíveis e invisíveis manifestados pelos mecanismos de compra e venda de mercadorias, transferência de tecnologia, investimentos, representações e outros entendimentos que possibilitem a consecução de lucros e vantagens para as partes intervenientes, compreendendo os atos formais possibilitantes dessas relações.

Ou seja, o comércio internacional proporciona um cenário propício para o desenvolvimento econômico a nível global e, conseqüentemente, leva ou gera a inovação, visto que, atualmente, o comércio não somente compreende os bens tangíveis, mas também os referentes à propriedade intelectual, serviços, investimentos e transferência de tecnologia (Strenger, 2003).

Tendo isso em mente, é nítido que alguma forma de organização dessas relações é necessária para garantir fluidez e equilíbrio nas negociações internacionais e facilitar e promover o empreendedorismo de inovação.

Assim, no século XX, no período pós-Segunda Guerra Mundial, surgiram regras sobre o comércio que, comumente, possuíam como característica a sistemática bilateral. Mas, em paralelo, um sistema multilateral começou a ser criado a partir do estabelecimento do Acordo Geral sobre Comércio e Tarifas, conhecido como GATT, em um acordo internacional que ocorreu em 1947, na Rodada de negociações de Genebra, que entrou em vigor em 1948, que buscava regularizar o comércio e negociar as tarifas da época (Barza; Cerqueira, 2016).

O acordo passou por outras oito rodadas de negociações multilaterais, quais sejam: (I) a Rodada de Genebra (1947), que resultou na constituição do GATT por 23 países, com o foco em reduzir as tarifas alfandegárias como forma de fomentar o comércio internacional no período pós-Segunda Guerra Mundial; (II) a Rodada de Annecy (1949), que teve como objetivo continuar as negociações iniciadas em Genebra; (III) a Rodada de Torquay (1951), que tratou de reduzir tarifas e buscou aprofundar a liberalização do comércio; (IV) a Rodada de Genebra (1956), que teve o mesmo objetivo das anteriores; (V) a Rodada de Dillon (1960-1962), que buscou consolidar o sistema GATT; (VI) a Rodada Kennedy (1964-1967), que foi marcada pela participação da Comunidade Europeia, como um bloco pela primeira vez, e expandiu o espaço das negociações para incluir barreiras não tarifárias, como medidas antidumping; (VII) a Rodada de Tóquio (1973-1979), que teve como pauta a redução de barreiras não tarifárias, como medidas antidumping e subsídios e introduziu o conceito de tratamento diferenciado e favorável para países em desenvolvimento; e (VIII) a Rodada do Uruguai (1986-1994), que foi a mais complexa e longa, mas que resultou na criação da Organização Mundial do Comércio (OMC),

que substituiu o GATT como principal fora de negociações e regulamentações do comércio internacional (Valério, 2009).

Diante do exposto, nota-se que as cinco primeiras tinham um foco em redução tarifária, enquanto as últimas três ampliaram os temas que, por fim, culminaram na criação e instituição da OMC.

A Organização Mundial do Comércio (OMC), foi estabelecida em 1º de janeiro de 1995 e representou a concretização de um sistema multilateral de comércio que se estruturou ao longo de décadas. Suas raízes remontam ao período subsequente à Segunda Guerra Mundial, marcado pela necessidade de reconstrução econômica global e pela busca por mecanismos de cooperação internacional (Valério, 2009).

Ou seja, quando o GATT passou a ser considerado insuficiente para lidar com a crescente complexidade do comércio internacional, a OMC surgiu com o intuito de suprir as necessidades que existiam, como por exemplo, a intensificação das relações comerciais, o surgimento de novas áreas de comércio, serviços e propriedade intelectual e, ainda, o aprofundamento das disparidades entre países desenvolvidos e em desenvolvimento.

Nesse cenário, a Rodada do Uruguai, iniciada em 1986, em Punta del Este, marcou um ponto de inflexão na história do comércio multilateral. As negociações que se estenderam por oito anos e abrangeram diversos países, culminaram na Declaração de Marraquexe, em 1994. Este documento histórico formalizou a criação da OMC como sucessora do GATT, estabelecendo novos princípios e normas para o comércio internacional (Valério, 2009).

Portanto, a OMC, diferentemente do GATT, foi concebida como uma organização internacional permanente, com maior poder de regulamentação e escopo de atuação.

A nova organização incorporou as principais funções do GATT, como a promoção da liberalização do comércio e a redução de barreiras comerciais. No entanto, a OMC introduziu elementos inovadores, como o tratamento especial e diferenciado para países em desenvolvimento, princípio que reconhece as disparidades estruturais entre países desenvolvidos e subdesenvolvidos, conferindo a estes maior flexibilidade na implementação de acordos e acesso a medidas de apoio para fortalecer sua participação no comércio internacional.

Conforme informações disponibilizadas pela OMC, nos dias de hoje, a organização possui 166 membros, representando 98% do comércio mundial. É dirigida pelos governos membros e todas as decisões primordiais são tomadas pelos membros como um todo, por meio da reunião de seus ministros, que ocorre de dois em dois anos, ou pelos seus embaixadores ou delegados, que se encontram periodicamente na sede em Genebra, na Suíça (WTO, 2024).

O objetivo principal da OMC é amparar seus membros no que tange a utilizar o comércio internacional como uma forma de elevar os padrões de vida, gerar empregos e, por conseguinte, evoluir a sociedade. Assim, com o intuito de realizar sua meta, a OMC se concentra em algumas áreas-chave, como por exemplo, administrar o sistema global de regras comerciais, supervisionando a implementação de acordos comerciais que regulam o comércio internacional de bens, serviços e propriedade intelectual. Auxiliam os países em desenvolvimento a melhorar sua capacidade comercial, prestando apoio a estes para que conseguiram participar ativamente do comércio global e resolver disputas comerciais, oferecendo um processo devidamente formulado para solucionar conflitos entre os membros, baseando-se em suas regras e nos compromissos específicos dos países (WTO, 2024).

Em resumo, a OMC busca criar um sistema comercial multilateral mais justo, transparente e previsível, contribuindo para o desenvolvimento econômico e social dos seus integrantes.

Outro ponto crucial para a inovação no cenário mundial é a implementação da Agenda 2030 e dos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS).

Em setembro de 2015, a Organização das Nações Unidas (ONU), por meio dos seus 193 Estados-membro, elaborou a Agenda 2030, que é um compromisso global, expresso na Resolução 70 da Assembleia Geral das Nações Unidas, intitulado como “Transformando o Nosso Mundo: A Agenda 2030 para o Desenvolvimento Sustentável”.

Os ODS, que integram a Agenda 2030, delineiam metas e indicadores que orientam a construção de um modelo de desenvolvimento mais inclusivo e sustentável. Esses objetivos estabelecem diretrizes para a transformação do modelo de desenvolvimento nas dimensões econômica, social e ambiental, levando em consideração as particularidades e prioridades de diferentes países e regiões.

A Agenda conta com a composição de 17 objetivos e 169 metas associadas, que se interligam para abordar os desafios multifacetados do desenvolvimento sustentável. Esses objetivos são integrados e indivisíveis, buscando um equilíbrio entre as dimensões econômica, social e ambiental, tendo como foco central a melhoria da qualidade de vida das populações, a preservação do meio ambiente e a promoção de parcerias que possibilitem a prosperidade e a paz global.

Os 17 Objetivos de Desenvolvimento Sustentável são:

Figura 1 - Objetivos de Desenvolvimento Sustentável no Brasil



Fonte: Nações Unidas Brasil (2024)

Outrossim, os objetivos estão bastante interligados entre si, visto que reconhecem que os desafios globais são interdependentes e requerem soluções integradas. Vide parágrafo cinco da introdução da declaração dos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ONU, ODS, 2015, p. 3-5):

5. Esta é uma Agenda de alcance e significado sem precedentes. Ela é aceita por todos os países e é aplicável a todos, levando em conta diferentes realidades nacionais, capacidades e níveis de desenvolvimento e respeitando as políticas e prioridades nacionais. Estes são objetivos e metas universais que envolvem todo o mundo, igualmente os países desenvolvidos e os em desenvolvimento. Eles são integrados e indivisíveis, e equilibram as três dimensões do desenvolvimento sustentável.

Ou seja, podemos concluir que a erradicação da pobreza, a redução das desigualdades, a proteção ambiental, o crescimento econômico sustentável e a promoção da paz e da justiça social são aspectos inseparáveis e complementares.

Por exemplo, a meta de acabar com a fome, presente no 2º ODS, depende da promoção da agricultura sustentável, também elencada no 2º tópico, da gestão responsável dos recursos hídricos trazido no 6º ODS, e da ação climática, do ODS 13. Da mesma forma que o ponto elencado no ODS 11 “cidades e comunidades sustentáveis” precede a existência de infraestruturas resilientes, elencadas no 9º objetivo, bem como acesso à energia limpa e acessível, listada no 7º item, e padrões de consumo e produção sustentáveis, do objetivo 12.

Pois bem, tendo isso em mente, veremos agora especificamente o ODS 9, que tem como meta: “Construir infraestruturas resilientes, promover a industrialização inclusiva e sustentável e fomentar a inovação” (ONU, ODS, 2015, p. 28). Este objetivo, que cita a inovação, é fundamental para impulsioná-la, bem como impulsionar o desenvolvimento tecnológico, sendo ambos os elementos essenciais para alcançar o restante das metas.

As metas do ODS 9 visam criar um ambiente propício à inovação, com investimentos em infraestrutura de qualidade, pesquisa científica, desenvolvimento tecnológico e acesso à tecnologia da informação e comunicação, reconhecendo que esta é um motor fundamental para o crescimento econômico sustentável e inclusivo, a criação de empregos de qualidade e a melhoria da qualidade de vida. Vejamos o texto do ponto 9.5 do documento originário:

9.5 Fortalecer a pesquisa científica, melhorar as capacidades tecnológicas de setores industriais em todos os países, particularmente os países em desenvolvimento, inclusive, até 2030, incentivando a inovação e aumentando substancialmente o número de trabalhadores de pesquisa e desenvolvimento por milhão de pessoas e os gastos público e privado em pesquisa e desenvolvimento. (ONU, ODS, 2015, p. 28)

Isto significa que, em síntese, o objetivo 9 é um estimulante para a inovação, a ciência e o desenvolvimento tecnológico, pontos fundamentais para alcançar os ODS da Agenda 2030 da ONU, pois ao investir em “infraestruturas resilientes, promover a industrialização inclusiva e sustentável e fomentar a inovação” (ONU, ODS, 2015, p. 28), contribui-se para a construção de um futuro próspero, inclusivo, justo e sustentável para a humanidade.

Outrossim, cabe ressaltar que este objetivo e os demais são apoiados por diversas organizações internacionais, como a OMC, que desempenha um papel significativo na implementação da Agenda 2030 para o desenvolvimento sustentável, colaborando diretamente com o Departamento de Assuntos Econômicos e Sociais da ONU para fiscalizar o progresso na consecução dos ODS.

2.2 Constituições Federais do Brasil e regulamentação sobre inovação

Com a crescente globalização do empreendedorismo inovador e as ações de criação de novas normativas para regulamentar esses empreendimentos ao redor do mundo, o Brasil, estimulado pelos exemplos externos, também se prontificou a estabelecer uma cultura de inovação interna, instituindo leis que regulamentam o tema.

Por isso, nesse ponto, iremos explorar as Constituições Federais e como cada uma abordou o tema. Todavia, antes de nos debruçarmos sobre a Constituição Federal de 1988, faz-

se necessário uma viagem no tempo para observarmos as Constituições nacionais anteriores, dado que, mesmo de maneira distinta, esse tema já possuía algum tipo de normativa legal nos textos constituintes.

Quando da análise, percebe-se que o contexto histórico à época é refletido na redação e disposições dos direitos ora expostos em cada uma das Cartas Constitucionais que existiram no país (Santos G.; Silva, 2018).

A primogênita, outorgada pelo Imperador Dom Pedro I, em 1824, fortemente influenciada pelo constitucionalismo inglês, ainda que não tenha regulado propriamente o tema – até mesmo porque no período em que fora redigida não se tinha o conceito de inovação propriamente dito – disciplinou a respeito da educação, considerada como base dos direitos civis e políticos da sociedade e mola propulsora de qualquer progresso social. Vejamos o artigo 179, caput e incisos XXXII e XXXIII (Brasil, 1824):

Art. 179 – A inviolabilidade dos Direitos Civis, e Politicos dos Cidadãos Brasileiros, que tem por base a liberdade, a segurança individual, e a propriedade, é garantida pela Constituição do Império, pela maneira seguinte: [...] XXXII. A Instrucção primaria, e gratuita a todos os Cidadãos. XXXIII. Collegios, e Universidades, aonde serão ensinados os elementos das Sciencias, Bellas Letras, e Artes.

A segunda Constituição, proclamada em 1891, possuía traços do estado liberal e teve por objetivo instituir os princípios republicanos e o sistema de governo presidencialista (Santos G.; Silva, 2018). Mais uma vez, a exemplo da Constituição de 1824, não houve um tratamento específico com relação à inovação.

Contudo, o texto constitucional indiretamente reconheceu a importância do tema ao estabelecer a competência do Congresso Nacional para legislar sobre o ensino superior, conforme enunciado no Artigo 34, inciso 30. Essa vinculação entre inovação e educação, presente também na Constituição Imperial, sugere uma percepção da importância estratégica do ensino superior para o desenvolvimento científico e tecnológico do país.

No ano de 1934, foi promulgada a terceira constituição, segunda carta política republicana do país, fortemente influenciada pelo contexto social e político da época, exemplo da Primeira Guerra Mundial (1914-1918), da famosa crise econômica de 1929 e dos inúmeros movimentos sociais que buscavam melhores condições de vida, trabalho e renda. Assim como as Cartas Magnas predecessoras, não abordou a inovação, ciência e tecnologia como um tema autônomo e independente. Porém, demonstrou um avanço significativo ao reconhecer a importância do

tema no contexto da educação e cultura. O que se evidencia no artigo 148, do Capítulo II, do Título V (Da Família, Da Educação e Da Cultura), que estabelece que a União, os Estados e os Municípios têm a responsabilidade de *“favorecer e animar o desenvolvimento das sciencias, das artes, das letras e da cultura em geral, proteger os objectos de interesse historico e o patrimonio artistico do paiz, bem como prestar assistencia ao trabalhador intellectual”* (Brasil, 1934).

É importante destacar que esta Carta previa, no artigo 156, que *“A União e os Municipios applicarão nunca menos de dez por cento, e os Estados e o Districto Federal nunca menos de vinte por cento, da renda resultante dos impostos na manutenção e no desenvolvimento dos systemas educativos.”* (Brasil, 1934).

Poucos anos depois, durante o período do Estado Novo, em 1937, foi outorgada a nova Constituição, comumente conhecida como “Polaca”, pois foi elaborada sob a influência da Constituição Polonesa e criada em um momento conturbado para o país e o mundo, contendo características do regime fascista (Santos G.; Silva, 2018).

Apesar disso, foi a primeira a apresentar algo mais concreto sobre inovação, ciência e tecnologia, mais especificamente em seu artigo 128: *“A arte, a ciência e o ensino são livres à iniciativa individual e a de associações ou pessoas coletivas públicas e particulares.”* (Brasil, 1937).

Nota-se que essa formulação representou um avanço em relação às Cartas Constitucionais anteriores.

A Constituição de 1946, promulgada após a queda do Estado Novo, marcou o retorno do Brasil ao regime democrático e demonstrou ter referência nas constituições republicanas de 1891 e 1934 (Santos G.; Silva, 2018). No entanto, a análise comparativa das Cartas de 1937 e 1946 revela um aparente retrocesso na abordagem da inovação, ciência e tecnologia.

Enquanto a Constituição de 1937, promulgada em um contexto político autoritário, reconhecia a importância da inovação, ciência e tecnologia e a definia como dever do Estado, a Carta de 1946, apesar de ser resultado de um processo de redemocratização, adotou uma postura mais passiva, limitando-se a declarar a liberdade das ciências, letras e artes em seu Artigo 173; porém, trouxe, em seus artigos 166 a 175, alteração referente ao percentual de recursos destinados ao tema, pelos Estados e Municípios no sistema de ensino (Santos G.; Silva, 2018).

Passando para a sexta Constituição brasileira, outorgada em 1967, durante a Ditadura Militar (1964-1985), um período conturbado na sociedade brasileira, no qual a agenda política incluía, por exemplo, restrição de direitos constitucionais, percebemos que, com relação à

ciência, tecnologia e inovação, ela versou de forma concisa e ambígua, refletindo o delicado equilíbrio entre o reconhecimento da importância da ciência e a necessidade de controle ideológico característica do período. O Artigo 171 da Carta Magna, ao declarar que "as ciências, as letras e as artes são livres" (Brasil, 1967), assegurava a liberdade de pesquisa e produção científica. Essa garantia, contudo, era acompanhada de ressalvas que limitavam o exercício pleno dessa liberdade.

O parágrafo único do Artigo 171 introduziu uma importante inovação em relação às Constituições precursoras, discorrendo que "o Poder Público incentivará a pesquisa científica e tecnológica" (Brasil, 1967). Observa-se que essa breve declaração demonstra que o legislador, de certa forma, compreendia a importância estratégica da inovação para o desenvolvimento nacional e atribuía ao Estado a responsabilidade de impulsionar o progresso científico e tecnológico.

Entretanto, a Constituição de 1967 impôs limites à liberdade científica, especialmente através das restrições à liberdade de expressão presentes na Emenda Constitucional nº 1 de 1969. Essas restrições, permitiram a censura de atividades consideradas contrárias à "moral e aos bons costumes", pois durante o regime militar a censura surgiu e, nesse caso, o intuito era restringir possíveis pesquisas controversas à Ditadura Militar.

Nesse ínterim, oportuna é a lição de Zisman (2003, p. 65):

Com os termos genéricos e vagos moral e bons costumes, que ensejavam a limitação da manifestação do pensamento, o poder estatal à época restringiu abusivamente as liberdades de que trata o dispositivo, prejudicando e quase que suprimindo a liberdade de expressão. Houve ainda, diversas normas regulamentadoras da censura às exhibições cinematográficas, que sob o aspecto político, atingiam o filme por inteiro, que não poderia ser exibido, pois poderia acarretar perturbações diplomáticas, ou na ordem interna.

Diante do exposto, percebe-se que a Carta de 1967, juntamente com a Emenda Constitucional nº 1, de 1969, representaram um pequeno avanço em relação a matéria da inovação, reconhecendo a sua importância, mas sem garantir plena liberdade, bem como sem definir mecanismos concretos de incentivo.

Após essa análise, compreende-se que, resumidamente, as primeiras três constituições brasileiras (1824, 1892 e 1934), foram omissas em relação à regulamentação da inovação, da ciência e da tecnologia, tratando do assunto somente de forma indireta no âmbito do direito à educação.

A quarta (1937), foi a primeira a abordar diretamente o tema, reconhecendo a liberdade da ciência e o dever do Estado em estimular o seu desenvolvimento. A Carta Constituinte de

1946, limitou-se apenas a declarar a liberdade das ciências, letras e artes; porém, trouxe como novidade alterações referentes ao percentual de recursos destinados ao tema.

Já na Constituição de 1967, promulgada durante a Ditadura Militar (1964-1985), fora trazido novamente o papel do Estado no incentivo à pesquisa científica e tecnológica, mas com ressalvas à liberdade de expressão. O Artigo 171 declarava: "As ciências, as letras e as artes são livres" (Brasil, 1967), enquanto o parágrafo único do mesmo artigo estabelecia: "O Poder Público incentivará a pesquisa científica e tecnológica" (Brasil, 1967). Essa disposição, embora representasse um avanço em relação à Constituição de 1946, mantinha o tema sob o controle Estatal, principalmente após a introdução da Emenda Constitucional nº 1, de 1969.

Pois bem, agora vejamos a Constituição Federal de 1988, nossa Carta Magna em vigência, a qual trouxe expressiva evolução no que tange à ciência, tecnologia e inovação no direito constitucional nacional.

Observa-se que antes da Constituição de 1988, as referências à ciência e à tecnologia eram pontuais e, na maioria das vezes, estavam atreladas à educação ou à cultura. Porém, a atual Carta Magna, alinhada à crescente demanda global por avanço científico e tecnológico, instituiu de forma explícita o dever do Estado de promover e incentivar o desenvolvimento científico, a pesquisa e a capacitação tecnológica, reconhecendo sua importância estratégica para o progresso do país. (Santos G.; Silva, 2018)

Assim, ampliou a regulamentação da matéria ao dedicá-la a um capítulo específico, qual seja, Capítulo IV do Título VIII, de maneira inovadora e distinta das constituições anteriores, que abordavam o tema de forma genérica e abstrata, sob a ótica da educação, ciência, letras e/ou artes.

Nesse contexto, vale destacar que a Emenda Constitucional nº 85 (EC nº 85/2015), promulgada em 2015, representou um marco relevante na modernização do texto constitucional, reforçando ainda mais o papel do Estado no fomento ao tema. Seu principal objetivo foi ajustar o ordenamento jurídico à realidade contemporânea, incluindo expressamente a inovação como política pública essencial para o desenvolvimento do País.

Dentre as alterações, foi ampliada a competência comum dos entes federativos (art. 23, V), que passou a incluir, além da ciência, também a tecnologia e a inovação como obrigações do Estado. Do mesmo modo, a competência legislativa concorrente (art. 24, IX) foi modificada para abranger a formulação de normas sobre os temas. Também foi incluído o art. 219-A, permitindo a formalização de parcerias entre entes públicos e privados com foco em pesquisa e desenvolvimento, facilitando o uso conjunto de infraestrutura, recursos humanos e investimentos. (Santos G.; Silva, 2018)

Outro ponto relevante trazido pela EC nº 85/2015 foi a flexibilização da gestão orçamentária, autorizando a movimentação de recursos entre categorias de programação vinculadas à ciência, tecnologia e inovação sem necessidade de aprovação legislativa prévia, o que garante maior agilidade à execução de projetos na área.

Além disso, a atuação do SUS passou a contemplar expressamente a inovação (art. 200, V), e os incentivos do poder público à pesquisa e à extensão foram estendidos para além das universidades, incluindo também instituições de ensino profissional e tecnológico (art. 213, §2º).

O artigo 218 foi reformulado para reconhecer a inovação como política de Estado, prevendo prioridade à pesquisa científica e tecnológica e à formação de recursos humanos especializados. Também foram inseridos dispositivos que incentivam a articulação entre os setores público e privado e a cooperação internacional.

No mesmo sentido, o artigo 219 passou a prever que o Estado deve incentivar a inovação nas empresas e fomentar o desenvolvimento de parques tecnológicos, incubadoras e iniciativas de inventores independentes. Por fim, foi criado o Sistema Nacional de Ciência, Tecnologia e Inovação (SINCTI), previsto no artigo 219-B, com o intuito de articular os esforços entre os entes da federação e a iniciativa privada. (Santos G.; Silva, 2018)

Em resumo, a EC nº 85/2015 conferiu robustez ao arcabouço jurídico brasileiro voltado à inovação, reafirmando o papel ativo do Estado na promoção de políticas públicas que fortaleçam esse ecossistema, reconhecendo seu caráter estratégico e estruturante para o desenvolvimento econômico e social do Brasil.

Além do mais, outro marco normativo de destaque foi a criação da Lei da Inovação, instituída pela Lei Federal nº 10.973/2004, posteriormente atualizada pela Lei nº 13.243/2016. Essa legislação nasceu com o objetivo central de fomentar a aproximação entre os setores público e privado, criando mecanismos que facilitem a transformação do conhecimento científico e tecnológico em inovação, com impactos concretos na economia e na competitividade do país.

A Lei da Inovação busca, portanto, estabelecer um ambiente jurídico e institucional mais favorável à inovação, principalmente por meio do incentivo à cooperação entre instituições científicas, tecnológicas e de inovação, como universidades e centros de pesquisa. Entre os principais avanços promovidos pela norma, destaca-se a possibilidade de incubação de empresas de inovação, o compartilhamento de infraestrutura pública com empresas privadas e a autorização para licenciamento de patentes e transferência de tecnologias desenvolvidas nessas instituições. Além disso, a legislação garante que os pesquisadores envolvidos nesses

projetos participem dos resultados financeiros oriundos de tais licenças, valorizando e incentivando a atuação científica voltada à inovação.

2.3 Empreendedorismo e inovação

A nível internacional, nos dias atuais, em decorrência da constante evolução tecnológica científica e sustentável, os empreendimentos encontram-se em um ambiente cada vez mais disputado e o empreendedorismo e a inovação estão fortemente presentes no mundo dos negócios, pois desempenham papel fundamental no crescimento econômico, no desenvolvimento social e na resolução de problemas regionais ou até mesmo globais. Ou seja, podemos afirmar que o empreendedorismo e a inovação são responsáveis por impulsionar mudanças significativas e necessárias na sociedade e na economia, tornando-os essenciais no contexto atual da rápida evolução tecnológica e resolução de problemas globais.

Segundo o Dicionário Online de Português Dicio (2024), a palavra “empreendedorismo” significa: “Capacidade de projetar novos negócios ou de idealizar transformações inovadoras ou arriscadas em companhias ou empresas. Vocação, aptidão ou habilidade de desconstruir, de gerenciar e de desenvolver projetos, atividades ou negócios.”.

Já Adelar Baggio e Daniel Baggio (2015, p. 25) discorrem sobre a etimologia da palavra:

O vocábulo é derivado da palavra *imprehendere*, do latim, tendo o seu correspondente, “empreender”, surgido na língua portuguesa no século XV. A expressão “empreendedor”, segundo o Dicionário Etimológico Nova Fronteira, teria surgido na língua portuguesa no século XVI. Todavia, a expressão “empreendedorismo” foi originada da tradução da expressão *entrepreneurship* da língua inglesa que, por sua vez, é composta da palavra francesa *entrepreneur* e do sufixo inglês *ship*.

Além disso, outro fator importante a ser destacado é que o empreendedorismo evoluiu e se modificou acompanhando os momentos vividos pela humanidade no decorrer da sua história, tornando-se cada vez mais complexo.

Durante o período da idade média, o empreendedorismo, de forma geral, resumia-se à prestação de serviços ao governo, principalmente, quando da administração de grandes projetos de produção, como por exemplo, a construção de obras arquitetônicas.

Com o passar dos séculos XVII e XVIII, o conceito de risco passa a ser associado ao empreendedorismo e a diferenciação entre o investidor de capital e o empreendedor surge (Oliveira; Pereira, 2013).

Assim dizendo, o empreendedor é aquele que cria a coisa nova, é quem inventa e estuda algo, porém, para que consiga tornar isso uma realidade, necessita de um investidor, sendo este a figura que aplica o capital necessário e fundamental para que o projeto evolua e aconteça.

Nessa constante evolução do termo “empreendedorismo” e a figura do empreendedor, Joseph Alois Schumpeter (1952, p. 72), no século XX, momento este, em que a inovação é integrada ao conceito, apresenta a seguinte concepção:

A função do empreendedor é reformar ou revolucionar o padrão de produção explorando uma invenção ou, de modo geral, um método tecnológico não experimentado para produzir um novo bem ou um bem antigo de maneira nova, abrindo uma nova fonte de suprimento de materiais ou uma nova comercialização para produtos, e organizando um novo setor.

Já nos tempos recentes, o autor Albert Shapero (1975, p. 187), coloca que, quando das diversas definições de empreendedorismo, todas encontram-se em um entendimento de que é um “comportamento que inclui: (1) tomar iniciativa, (2) organizar e reorganizar mecanismos sociais e econômicos a fim de transformar recursos e situações para proveito prático, (3) aceitar o risco ou o fracasso.”.

E, mais recentemente, Bessant e Tidd (2009, p. 60), na sua obra “Inovação e Empreendedorismo”, conceituam que o empreendedorismo de inovação “exige um planejamento de negócio cuidadoso e, ainda, a avaliação e aceitação sistemática de oportunidades e riscos.”.

Portanto, conforme exposto, o empreendedorismo, passou por transformações ao longo da história, adaptando-se às características de cada época.

No entanto, a busca por oportunidades, a iniciativa, a criatividade, a capacidade de organização e a aceitação de riscos se mantiveram como características centrais do empreendedor em todos os períodos.

De maneira geral, o empreendedorismo vai muito além do simples ato de criar um empreendimento. Ele abrange a capacidade de identificar problemas e oportunidades, desenvolver soluções e investir recursos a fim de criar algo positivo para a sociedade. Isso pode se manifestar em novo negócio, em um projeto inovador ou até mesmo em um movimento social que gere mudanças reais e impacto na humanidade.

Pois bem, juntamente com o empreendedorismo, temos a inovação, responsável pela geração de novos produtos, bens e serviços, entre outros, que é considerada como um fator determinante no cenário, assim como sempre fora ao longo da evolução da humanidade.

A inovação sempre aconteceu e desde os primórdios da raça humana esteve constantemente presente no dia a dia, seja para a criação de ferramentas rudimentares, novas formas de caçar, ou até mesmo no controle do fogo.

O conceituado autor Joseph Schumpeter, no início do século XX, inserido em um contexto capitalista e pós-revolução industrial, tratou, sob o ponto de vista econômico, sobre o tema ao elaborar a sua obra “Teoria do Desenvolvimento Econômico” e diferenciar a invenção da inovação.

Para ele, a invenção é uma ideia, a criação de algo totalmente novo, como um novo produto ou processo de fabricação. Já a inovação, por outro lado, seria a aplicação prática da invenção, ou seja, é a introdução de algo novo no mercado ou na sociedade que gere riqueza. Então, no fim, o que realmente impulsiona o desenvolvimento econômico, criando novos mercados, métodos e produtos é a inovação.

A liderança econômica em particular deve pois ser distinguida da “invenção”. Enquanto não forem levadas à prática, as invenções são economicamente irrelevantes. E levar a efeito qualquer melhoramento é uma tarefa inteiramente diferente da sua invenção, e uma tarefa, ademais, que requer tipos de aptidão inteiramente diferentes. Embora os empresários possam naturalmente ser inventores exatamente como podem ser capitalistas, não são inventores pela natureza de sua função, mas por coincidência e vice-versa. Além disso, as inovações, cuja realização é a função dos empresários, não precisam necessariamente ser invenções. Não é aconselhável, portanto, e pode ser completamente enganador, enfatizar o elemento invenção como fazem tantos autores. (Schumpeter, 1997, p. 95).

Resumidamente, a invenção é a criação de algo novo e a inovação é a aplicação prática daquela, criando valor econômico. A primeira, em si, é irrelevante até que seja colocada em prática por meio da segunda.

Schumpeter também entendia que a inovação tecnológica afastava o equilíbrio do sistema econômico e modificava os padrões de produção, por meio de uma ruptura, fato que acaba gerando diferenciação entre as empresas. Assim, temos que a inovação desempenha um papel fundamental no desenvolvimento econômico (Santos A.; Frazion; Meroe, 2012).

Atualmente não é diferente, a inovação segue sendo fonte primordial da evolução da humanidade como um todo, de maneira globalizada. Como escreveram Bessant e Tidd (2009, p. 22), “A inovação é orientada pela habilidade de fazer relações, de visualizar oportunidades e de tirar vantagem das mesmas. Às vezes, envolve possibilidades completamente novas, como a exploração de avanços tecnológicos totalmente radicais.”.

O empreendedorismo, por sua vez, é caracterizado por ser uma busca incessante pela criação de riqueza e valor, e a inovação se apresenta como um instrumento crucial para alcançar

esse objetivo. Para Drucker (1991, p. 39) “Os empreendedores inovam. A inovação é o instrumento específico do espírito empreendedor”.

Outrossim, precisamos ter em mente que a inovação não se limita apenas a produtos ou tecnologias, mas abrange diversos campos além do empreendedorismo e não somente modelos de negócio, processos e estratégias de mercado. Ou seja, importante frisar que, o conceito da palavra pode ser bastante distinto, a depender de sua aplicação e contexto no qual estiver inserida (Agustinho; Garcia, 2018).

Nessa esteira, a colocação dos autores Bessant e Tidd (2009, p. 20):

Não é preciso ir muito longe para perceber a necessidade de inovação. Ela fica evidente nas milhares declarações de missão empresarial e seus documentos sobre estratégia, cada um deles enfatizando o quanto importante é a inovação para “nossos cliente/ nossos acionistas/ nosso negócio/ nosso futuro” e, mais comumente, para “nossa sobrevivência e nosso crescimento”. (...) É presença marcante no coração de nossos livros de história, mostrando até que ponto e por quanto tempo influencia nossas vidas.

Segundo o Dicionário de Língua Portuguesa Michaelis (2024), “inovação” significa: “Ato ou efeito de inovar. Tudo que é novidade; coisa nova.” e, etimologicamente, deriva do latim *lat innovatio*.

Já “inovar”, por sua vez, segundo o autor Sarkar (2008, p. 115), “deriva do latim *in+novare*, que significa “fazer novo” renovar ou alterar. De forma simples, inovação significa ter uma nova ideia ou, por vezes aplicar as ideias de outras pessoas em novidades ou de uma forma nova”.

Assim, podemos dizer que inovação pode ser descrita como a verdadeira criação de algo novo ou o aprimoramento de algo já existente.

Tendo como base o contexto do presente trabalho, a inovação se destaca como um elemento fundamental para o sucesso do empreendedor e seu empreendimento, impulsionando o desenvolvimento de novos produtos, serviços e modelos de negócio.

Drucker (1991, p. 39), discorre que a inovação “É o ato que contempla os recursos com a nova capacidade de criar riqueza. A inovação, de fato, cria um recurso.” e “não precisa ser técnica, não precisa sequer ser uma “coisa”.

Sendo assim, conclui-se que a inovação é necessária, pois é por meio dela que novas soluções, tecnologias e meios de produção surgem. Ela mantém o mundo dos negócios ativo, criando competitividade e, conseqüentemente, melhorando o mundo. É imprescindível, portanto, que o empreendedorismo ande alinhado com a inovação, pois “as empresas

inovadoras têm como característica o crescimento mais forte ou sucesso superior ao das não-inovadoras.” (Bessant; Tidd, 2009, p. 21).

Diante do que foi exposto ao longo deste segundo capítulo, resta evidente que o empreendedorismo de inovação ocupa posição de destaque no cenário contemporâneo, funcionando como importante vetor do desenvolvimento econômico, social e tecnológico. A compreensão de sua evolução, seus fundamentos e sua inserção no contexto jurídico, especialmente após o surgimento de instrumentos normativos como a Emenda Constitucional n.º 85/2015 e os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS), revela-se essencial para enxergar com clareza os caminhos trilhados pelas iniciativas empreendedoras inovadoras no Brasil e no mundo.

Mais do que um conceito teórico, o empreendedorismo de inovação representa a materialização de novas ideias e é justamente dentro desse ecossistema de inovação que as *startups* ganham espaço, destacando-se como agentes protagonistas da transformação digital, da geração de valor e da reconfiguração de mercados.

Dessa forma, compreendido o pano de fundo que sustenta o empreendedorismo inovador, parte-se agora para o aprofundamento do conceito de startup, figura central neste universo, bem como para a análise de sua origem, estrutura, marco regulatório e particularidades. O próximo capítulo será, portanto, dedicado à compreensão das *startups* como fenômeno jurídico e econômico, fundamentais à construção de uma economia moderna, dinâmica e voltada à inovação.

3 A INOVAÇÃO POR MEIO DAS *STARTUPS* E SUA EVOLUÇÃO

Neste capítulo, o objetivo é apresentar de forma detalhada o universo das *startups*. Para isso, começaremos compreendendo o que, de fato, significa esse termo tão presente no mundo dos negócios e qual a proposta por trás desse modelo de empreendimento. Em seguida, o olhar se volta para o cenário global, analisando o espaço ocupado pelas *startups* ao redor do mundo, para, então, focarmos no contexto brasileiro. Nesse ponto, será abordada a Lei Complementar nº 182/2021, conhecida como Marco Legal das *Startups*, explorando seus princípios, inovações e benefícios, como é o caso do *sandbox* regulatório. Além disso, será possível compreender o ciclo de vida de uma startup, desde a sua criação até a sua eventual extinção. Por fim, o capítulo se encerra apresentando os principais meios de captação de recursos utilizados por essas empresas no Brasil e o funcionamento de cada um deles.

3.1 *Startup*: o surgimento e o termo

É nítido que nos dias de hoje vivemos em um mundo totalmente conectado e globalizado, no qual precisamos estar *on-line* diariamente para que possamos estar atualizados e nos comunicarmos de maneira eficiente. Ou seja, atualmente é praticamente impossível vivermos em harmonia com a sociedade se estivemos *off-line*, pois aqueles que não se encontram “vivos” no mundo digital acabam sendo deixados para trás.

Tudo isso se deve ao fato de que no final do século XX e início do XXI o empreendedorismo de inovação, por meio das *startups*, alavancou o ecossistema tecnológico e transformou o mundo de maneira radical.

O termo *startup* vem da língua inglesa, como bem pontua Edgar V. A. Reis (2022, p. 35) no livro *Startups: Análise de Estruturas Societárias e de Investimento no Brasil* :

O vocábulo “*startup*”, por sua vez, com o significado que interessa nesta obra, aparentemente começou a ser utilizado no início dos anos 1970. Conforme apontado pelo Oxford English Dictionary, foi encontrada publicação no New York Times de abril de 1970 já fazendo referência ao termo.

Também é sabido que, embora as *startups* já existissem há décadas, o termo tornou-se popular nos Estados Unidos da América após a primeira “bolha da internet” ou bolha.com, que ocorreu entre os anos de 1996 e 2001 (SEBRAE, 2022).

Ademais, apesar de não se existir uma concordância unanime sobre onde surgiu a primeira *startup*, devemos destacar a importância do famigerado Vale do Silício, situado no estado da Califórnia nos Estados Unidos da América, considerado o berço da inovação e tecnologia para o cenário global das *startups*, local onde hoje estão situadas famosas empresas como o Google, Facebook, Apple, Netflix, Paypal, entre outros, que um dia também já foram *startups* (Prado, 2021).

Além do Vale do Silício, que domina os rankings como principal polo de tecnologia, diversas outras regiões ao redor do mundo também se destacam como ecossistemas promissores para *startups* de alto crescimento.

Um levantamento realizado em 2020 pelo Global Tech Hubs Report analisou dados relevantes sobre esse cenário. De acordo com a pesquisa, além do Vale do Silício, que lidera com 140 bilhões de dólares em investimentos, os principais centros de inovação no mundo são: Pequim, com 72 bilhões em investimentos e 29 novas empresas surgidas em 2019; Nova York, com 36 bilhões em investimentos e 13 novas empresas fundadas no mesmo ano; Xangai, com 23 bilhões em investimentos e 11 novas *startups* estabelecidas (Prado, 2021).

Esses números evidenciam a ascensão de novos polos tecnológicos globais, reforçando que a inovação não está restrita a um único local, mas se espalha por diferentes mercados estratégicos.

Agora, a palavra *startup* em uma tradução literal para a língua portuguesa significa “começar” ou “começar algo novo”, porém sabemos que não é apenas isso que compõe o termo e podemos afirmar que não existe um consenso a respeito do significado.

Eric Reis (2012, p. 26), em sua obra *The Lean Startup* (*A Startup Enxuta*) discorre que “uma startup é uma instituição humana projetada para criar novos produtos e serviços sob condições de extrema incerteza.”. O autor muito bem destaca que o conceito não está tão somente vinculado às empresas da área de tecnologia:

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

Já Steve Blank e Bob Dorf (2014, p. 19), no livro *Startup: Manual do Empreendedor*, destacam que uma startup não é simplesmente uma versão reduzida de uma grande empresa, mas sim uma organização temporária que busca encontrar um modelo de negócio escalável,

sustentável e rentável. E conceituam o *startup* como: “uma organização temporária em busca de um modelo de negócio escalável, recorrente e lucrativo.”

O termo passou a ser amplamente utilizado para designar negócios recém-criados, caracterizados por baixo custo de manutenção, alta incerteza quanto ao sucesso e grande potencial de crescimento. Essas empresas buscam se destacar ao oferecer produtos ou serviços inovadores dentro do mercado em que atuam, muitas vezes utilizando a internet ou outras tecnologias disruptivas para garantir escalabilidade e, apesar dos riscos que existem, o modelo enxuto, a não necessidade de alto capital inicial e a possibilidade de expansão acelerada tornaram as *startups* uma opção deveras atrativa para novos empreendedores que seguem essas características ao redor do mundo (Reis, Edgar, 2022).

3.2 *Startups* no Brasil: Lei Complementar nº 182/2021

O ecossistema de *startups* no Brasil tem se consolidado como um dos mais relevantes da América Latina, impulsionado pelo avanço tecnológico, pelo crescimento do mercado digital e pelo interesse crescente de investidores, tanto nacionais quanto internacionais. Nos últimos anos, o país tem registrado um aumento significativo na criação de *startups*, abrangendo setores diversos, como *fintechs*, *healthtechs*, *lawtechs* e *agrotechs*, refletindo a diversidade e o potencial de inovação do mercado brasileiro, contando hoje com mais de 12 mil *startups* em funcionamento, consoante informações disponibilizadas pela Cortex (2023, p. 8), em seu relatório “Inovação em movimento: Um mapa sobre as *startups* no Brasil em 2023”, feito em parceria com Endeavor:

Embora o número de novas *startups* abertas nos últimos anos tenha diminuído, o ecossistema de empreendedorismo tecnológico e de inovação têm se mantido firme no Brasil. Prova disso é que o país conta hoje com mais de 12 mil *startups*. Sem dúvidas, este é um dos ambientes mais dinâmicos e repletos de possibilidades da nossa economia.

Nesse cenário, observa-se que alguns polos de inovação vêm se destacando, como São Paulo, Rio de Janeiro, Belo Horizonte, entre outros, que passaram a concentrar grande parte das *startups* do país, funcionando como verdadeiros *hubs* tecnológicos, conforme mostra o relatório da Cortex:

Figura 2 – Top 20 cidades com mais *startups* abertas

Fonte: Cortex Intelligence, 2023

Esses centros contam com o suporte de aceleradoras, incubadoras e programas de fomento, que auxiliam no desenvolvimento e na expansão dos negócios, promovendo um ambiente propício para a inovação. Além disso, a criação do Marco Legal das *Startups* trouxe maior segurança jurídica para empreendedores e investidores, estabelecendo diretrizes que visam facilitar a captação de recursos e reduzir barreiras burocráticas que, por vezes, dificultam o crescimento dessas empresas.

O Brasil, por sua vez, recebe destaque no cenário global, pois, conta com *cases* de sucesso reconhecidos internacionalmente, sendo estes, *startups* que atingiram o *status* de unicórnio, ou seja, empresas avaliadas em mais de um bilhão de dólares e entre elas estão nomes como o Nubank, iFood e QuintoAndar, que demonstram a capacidade do país em gerar negócios inovadores e altamente escaláveis. Porém, mesmo que existam casos assim, essa não é a grande realidade, uma vez que ainda há desafios a serem superados, como a dificuldade de acesso ao crédito, por exemplo.

Assim, cientes desse cenário nacional, notamos que, apesar de ainda existirem obstáculos e fragilidades no decorrer do processo, o Brasil é um ambiente fértil e com enorme potencial para o desenvolvimento de *startups*, sem contar que a inovação e o empreendedorismo desempenham um papel fundamental na transformação econômica e social do país.

Em meio a tudo isso, com a crescente constante do empreendedorismo de inovação e com o intuito de melhor se situar na cena global, o legislador se viu obrigado a introduzir o tema em suas pautas para, assim, melhor posicionar o país com relação a esse novo mercado. Assim, em

junho de 2021, foi sancionada a Lei Complementar nº 182 (LC nº 182/2021), mais conhecida como Marco Legal das *Startups* e do Empreendedorismo Inovador (MLS-EI), ou somente Marco Legal das *Startups*, que passou a vigorar em agosto daquele mesmo ano (Bastos; Pimenta, 2021).

O principal objetivo do Marco Legal das *Startups* é impulsionar o empreendedorismo inovador, sobretudo no que se refere às pequenas empresas de base tecnológica e a legislação busca reduzir a burocracia e fomentar novos negócios e investimentos nesse setor.

Assim, discorre o autor Saulo Michiles (2021, p. 31):

[...] a atuação das *startups* e a realização de investimentos nelas são atividades com nível de risco acima do tradicional. Também sabemos que o ambiente de negócios no Brasil como um todo não se mostra favorável em relação a outros países, gerando, dentre outras questões, uma enorme insegurança jurídica. Essa combinação de fatores é extremamente prejudicial para o ambiente de negócios inovadores, por gerar risco adicional desnecessário tanto para empreendedores que queiram inovar, quanto para investidores que busquem alocar seus recursos nesses tipos de empreendimentos.

O Marco Legal visa trazer avanços com o intuito de melhorar o ambiente regulatório das empresas *startups*. Antes de se ter esse tipo de regulamentação, a falta de segurança jurídica era um dos principais fatores que prejudicava e gerava entraves tanto para os investidores quanto para os próprios empreendedores, o que, sem dúvida, dificultava a ascensão dessas empresas.

Com a implementação dessa nova legislação, os negócios passam a contar com um ambiente mais previsível e propenso às relações contratuais e ao aporte de capital, tornando o cenário nacional mais atrativo para ambas as partes, empreendedor e investidor.

Para melhor compreensão dos pontos relatados, passamos agora a examinar a Lei Complementar nº 182/2021.

Ao nos depararmos com o Capítulo I do MLS-EI, vemos que este trata das definições, dos princípios e das diretrizes fundamentais e o primeiro artigo em seus incisos I, II e III do parágrafo único institui o que será tratado na Lei, vejamos:

Art. 1º Esta Lei Complementar institui o marco legal das *startups* e do empreendedorismo inovador.

Parágrafo único. Esta Lei Complementar:

I – estabelece os princípios e as diretrizes para a atuação da administração pública no âmbito da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios;

II - apresenta medidas de fomento ao ambiente de negócios e ao aumento da oferta de capital para investimento em empreendedorismo inovador; e

III - disciplina a licitação e a contratação de soluções inovadoras pela administração pública.

Já o segundo artigo traz a figura do investidor-anjo, no inciso I, o qual não é considerado sócio da empresa e não possui qualquer direito à gerência ou à voto na administração desta, bem como não responderá por qualquer obrigação da empresa, sendo remunerado conforme seus aportes (Brasil, 2021).

No mesmo artigo, em seu inciso II, temos a aparição do conceito de *sandbox* regulatório, que significa um ambiente regulatório experimental, ou seja, as *startups* têm condições diferenciadas e especiais para que possam receber, por exemplo, autorização temporária de órgãos reguladores para testar modelos de negócios e tecnologias inovadoras, desde que sejam respeitados critérios e limites previamente definidos.

No terceiro artigo, então, vemos os princípios e diretrizes do Marco Legal das *Startups*, os quais buscam reconhecer o empreendedorismo inovador como um meio fundamental para o desenvolvimento econômico, social e ambiental, bem como visam estabelecer um ambiente favorável ao surgimento e crescimento de *startups* no Brasil.

Vejamos o artigo na íntegra:

Art. 3º Esta Lei Complementar é pautada pelos seguintes princípios e diretrizes:

- I - reconhecimento do empreendedorismo inovador como vetor de desenvolvimento econômico, social e ambiental;
- II - incentivo à constituição de ambientes favoráveis ao empreendedorismo inovador, com valorização da segurança jurídica e da liberdade contratual como premissas para a promoção do investimento e do aumento da oferta de capital direcionado a iniciativas inovadoras;
- III - importância das empresas como agentes centrais do impulso inovador em contexto de livre mercado;
- IV - modernização do ambiente de negócios brasileiro, à luz dos modelos de negócios emergentes;
- V - fomento ao empreendedorismo inovador como meio de promoção da produtividade e da competitividade da economia brasileira e de geração de postos de trabalho qualificados;
- VI - aperfeiçoamento das políticas públicas e dos instrumentos de fomento ao empreendedorismo inovador;
- VII - promoção da cooperação e da interação entre os entes públicos, entre os setores público e privado e entre empresas, como relações fundamentais para a conformação de ecossistema de empreendedorismo inovador efetivo;
- VIII - incentivo à contratação, pela administração pública, de soluções inovadoras elaboradas ou desenvolvidas por *startups*, reconhecidos o papel do Estado no fomento à inovação e as potenciais oportunidades de economicidade, de benefício e de solução de problemas públicos com soluções inovadoras; e
- IX - promoção da competitividade das empresas brasileiras e da internacionalização e da atração de investimentos estrangeiros.

Já o 4º artigo da LC nº 182/2021, estabelece os requisitos que uma empresa deve cumprir para ser considerada uma startup, o que anteriormente não existia no ordenamento jurídico brasileiro, fato que gerava insegurança e dificultava a criação de políticas públicas direcionadas a esse modelo de negócio.

Ainda segundo o Marco Legal das *Startups*, podem se enquadrar na categoria empresas que estejam em fase inicial de estruturação ou que, já operando, tenham como principal atividade o desenvolvimento de soluções inovadoras, seja por meio de novos modelos de negócio, seja pela criação ou aprimoramento de produtos ou serviços.

Nesse sentido, desenvolve Edgar Reis (2022, p. 313):

De forma resumida, as características exigidas no artigo 4º do Marco Legal das *Startups* 309 para que haja o enquadramento como startup são: a) ser empresário individual, sociedade empresária, sociedade cooperativa ou sociedade simples (o artigo fala também em EIRELI, mas a previsão dessa espécie de pessoa jurídica foi revogada do Código Civil por meio da Lei n. 14.382/2022); b) ter receita bruta de até R\$ 16.000.000,00 (dezesesseis milhões de reais) no ano-calendário anterior; c) ter no máximo 10 (dez) anos de inscrição no CNPJ; e d) declarar em seu ato constitutivo ou instrumento alterador que utiliza (e, de fato, utilizar) modelos de negócios inovadores para a geração de produtos ou serviços; ou estar enquadrada no regime especial do Inova Simples.

Ou seja, o que verdadeiramente distingue uma startup de uma empresa tradicional é o caráter da sua atuação. Enquanto as empresas convencionais geralmente desenvolvem atividades amplamente difundidas no mercado, as *startups* operam a partir de propostas inovadoras, buscando oferecer algo novo ou significativamente aprimorado, com elevado potencial de escalabilidade.

Da leitura do texto da norma, notamos que os pontos que, entre todos trazidos, mais se destacam são o incentivo à segurança jurídica e à liberdade contratual, ambos estímulos fundamentais para o caso de investimentos e ampliação do capital voltado a essas iniciativas inovadoras. Ou seja, é explícito que a lei busca valorizar o papel das empresas como protagonistas no processo de inovação em um cenário de livre mercado e defende a modernização do ambiente de negócios brasileiro.

Além disso, a norma visa fomentar o empreendedorismo inovador como instrumento de aumento da produtividade, da competitividade da economia e da geração de empregos qualificados. O aperfeiçoamento das políticas públicas e dos mecanismos de apoio às *startups* também está entre as diretrizes, assim como a promoção da cooperação entre o setor público e o privado e a interação entre empresas, criando um ecossistema de inovação mais eficiente.

Outro aspecto importante é o incentivo à contratação de soluções inovadoras pela administração pública, reconhecendo o Estado como um agente relevante na promoção da inovação, o que se conecta com o conceito do *sandbox* regulatório, que foi inserido no Capítulo V.

Além das inovações trazidas pelo Marco Legal das *Startups*, a Lei n. 14.133 de 2021 (promulgada pouco antes do Marco), mais conhecida como a nova Lei de Licitações, também trouxe inovações no que diz respeito à relação das *startups* com o setor público, quando em seu texto prevê a possibilidade de um Procedimento de Manifestação de Interesse, descrito no artigo 81, o qual poderá ser restrito somente à *startups*, assim, abrindo espaço para que essas empresas forneçam soluções inovadoras ao governo de forma facilitada (Micheles, 2021), estando em perfeita harmonia com o que já havia trazido a LC nº 182/2021 em seu capítulo VI, o qual trata sobre contratações de soluções inovadoras pelo Estado.

De forma geral, a nova legislação atua para desburocratizar o setor, aumentar a segurança jurídica para empreendedores e investidores, criar mecanismos específicos de investimento e ampliar as oportunidades de mercado para empresas inovadoras, buscando fortalecer o ecossistema de *startups* no Brasil e garantindo um ambiente mais dinâmico e propício à inovação.

3.3 O ciclo de vida das *startups*

Via de regra, uma *startup* surge a partir da identificação de uma necessidade ou até mesmo de uma dor existente no mercado, a qual podemos dizer que ainda não foi solucionada de maneira satisfatória pelos modelos de negócio já existentes. Ou seja, são empresas criadas em cenários de extrema incerteza, nos quais não existem modelos consolidados ou soluções previamente estabelecidas no mercado.

Nesse contexto, as *startups* nascem justamente com o propósito de desenvolver produtos, serviços ou tecnologias inovadoras, capazes de atender a essas demandas de forma mais eficiente, acessível ou diferenciada. Em sua essência, são negócios que têm como finalidade não apenas explorar oportunidades de inovação, mas também buscar crescimento acelerado e escalável, normalmente a partir de recursos limitados.

Assim, mais do que simplesmente participar do mercado, as *startups* se propõem a transformá-lo, entregando soluções criativas que impactem positivamente o dia a dia dos consumidores e contribuindo com a sociedade de diversas formas, ao mesmo tempo em que se mostram atraentes para investidores interessados em negócios com alto potencial de expansão.

Como bem cita o autor Edgar V. A. Reis (2022, p. 39):

As *startups* são fundadas com o objetivo de alcançar um rápido crescimento para, em poucos anos, atingir atratividade suficiente para serem vendidas por valores múltiplas vezes superiores ao investimento realizado.

Dessa forma, são negócios criados para ter um ciclo de vida curto enquanto *startup*, sendo que, após esse período e em caso de sucesso, atingirão o patamar de empresas consolidadas, deixando de ser consideradas “*startups*”.

Nessa seara, apoiados no que apresentam os autores Lucas Caminha e Gustavo Coelho (2023), no livro *Captação de Recursos por Startups: Atualizado com o Marco Legal das Startups*, que, dentre as obras consultadas, foi a mais precisa sobre o tema, exploraremos as fases de vida das *startups*.

Esses negócios, passam por quatro estágios principais, quais sejam:

I) Estágio embrionário (*seed stage*):

Como o próprio nome sugere, essa é a etapa inicial, onde a ideia surge e o mínimo para que ela se concretize é realizado.

Para uma startup, a etapa pré-operacional configura-se como um período dedicado à maturação de uma ideia, projeto ou produto, abrangendo desde sessões de *brainstorming* até os primeiros ensaios de aceitação no mercado, possivelmente envolvendo um grupo restrito de clientes beta.

Dada a sua natureza ainda embrionária, é provável que a startup não tenha finalizado o desenvolvimento do produto, nem concluído estudos cruciais como os de viabilidade de demanda, de barreiras de entrada e de resistência por parte de concorrentes estabelecidos. Em virtude da incerteza inerente ao sucesso de um empreendimento nascente, o risco associado a um investimento inicial é considerável, o que impacta a obtenção da primeira rodada de financiamento. (Caminha; Coelho, 2023)

II) Estágio inicial (*early stage*):

Este estágio caracteriza-se pelo fato de a startup, em geral, já possuir uma gestão bem estabelecida, bem como um conceito de produto solidificado e uma estratégia de marketing definida e em aplicação.

Nesta fase, a empresa está trabalhando para lançar seu produto no mercado ou já mantém uma operação comercial há um período, embora seu faturamento provavelmente ainda não seja muito expressivo. Além disso, a startup, muito provavelmente, ainda necessita de aporte de capital para iniciar ou manter suas atividades operacionais, já podendo ter participado de sua primeira ou segunda rodada de investimentos. (Caminha; Coelho, 2023)

III) Estágio de expansão (*expansion stage*):

O estágio de expansão inicia-se quando a startup detém uma organização interna considerável e apta a atingir novos mercados, seja em termos geográficos ou mesmo público-alvo, já comercializando seus produtos de forma satisfatória e com crescimento da receita.

Embora nessa etapa as vendas já apresentem um bom ritmo, é possível que a startup ainda não esteja produzindo o fluxo de caixa necessário para quitar seus custos. Nesta conjuntura, o capital possivelmente aportado na startup será destinado ao aprimoramento de novas versões do produto, à logística, ao marketing ou à admissão de pessoal. Ademais, é provável que o capital provenha de um número maior de investidores institucionais em comparação com as fases anteriores, configurando uma terceira ou quarta rodada de investimentos. (Caminha; Coelho, 2023)

IV) Estágio avançado (*later stage*):

Este é o último estágio, é o momento em que a startup está consolidada, ou seja, já provou o seu conceito, valor no mercado, atingiu renda e, de preferência, está gerando lucro.

Tipicamente, o estágio avançado encontra-se de 6 a 12 meses de distância de um evento de liquidez – uma oportunidade em que os fundadores e investidores que estiveram presentes desde o início da sua criação do negócio ou, que compuseram a sociedade depois, possam vender suas quotas/ações e realizarem um desinvestimento. (Caminha; Coelho, 2023)

Agora que conhecemos os quatro principais estágios da vida de uma startup, iremos explorar alguns meios de capitalização disponíveis a essas empresas.

3.4 Meios de investimento

As *startups*, são empresas que surgem da identificação de lacunas e da proposição de soluções inovadoras em mercados incertos, portanto a busca por capitalização assume um papel central em seu ciclo de vida, o que ocorre devido à ausência de modelos de negócio preestabelecidos e a ambição por um crescimento acelerado e escalável. Sendo assim, o acesso a recursos financeiros se configura não apenas como uma necessidade, mas como um fator determinante para a sua sustentabilidade e expansão.

Nesse contexto dinâmico e desafiador, as *startups*, desde seus estágios iniciais, confrontam a crucial questão de como financiar suas operações, o desenvolvimento de seus produtos ou serviços inovadores e a própria escalabilidade do negócio.

Com o objetivo de verificar o contexto nacional, a Associação Brasileira de *Startups* (ABSTARTUPS), realiza anualmente um levantamento e, como podemos ver na imagem abaixo, esses foram os 10 meios de investimento mais presentes no mercado no ano de 2024.

Figura 3 – Principais tipos de investimento



Fonte: Associação Brasileira de *Startups*, 2024

Diante disso, considerando que compreender as particularidades de cada modalidade de investimento é fundamental para empreendedores e investidores que buscam construir e impulsionar negócios inovadores com alto potencial de crescimento, vamos explicitar alguns dos meios de investimento e capitalização disponíveis para as *startups* ao longo de suas diferentes fases de desenvolvimento.

3.4.1 *Family, Friends and Fools* (FFF)

Family, friends and fools, ou, em português, família, amigos e “tolos”, ou, simplesmente, FFF é uma das primeiras e principais fontes de investimento externo de uma *startup*, que ocorre, na maior parte das vezes, no seu estágio embrionário e inicial.

Como bem pontuam Caminha e Coelho (2023, p. 40-41):

Não importa se uma startup está sendo criada por alguém sem experiência ou por um empreendedor serial. Na verdade, não importa nem se é uma startup ou uma empresa qualquer. Fato é que, salvo raríssimas exceções, a primeira fonte de captação de recursos de uma empresa será o bolso do próprio fundador. Faz sentido, de fato, que o primeiro a assumir o risco da atividade seja o próprio empresário (como é a natureza da atividade econômica organizada).

Naturalmente, o capital próprio tem limites. E aí que entra a segunda fonte de recursos mais comum para *startups* embrionárias.

Esse meio de capitalização, como seu próprio nome já sugere, é proveniente das relações do empreendedor. É aquele que vem através da família (por meio dos pais, dos tios, dos irmãos); dos amigos próximos, que convivem com o empreendedor e acreditam na sua startup e resolvem aportar recursos ao negócio; ou através dos famigerados “tolos” que são aqueles que não cultivam relação com o empreendedor, mas conhecem sua ideia inicial e tomam a decisão de investir no negócio.

Convém ressaltar que, de modo geral, familiares e amigos não se enquadram como investidores profissionais. Portanto, os aportes realizados por eles ocorrem, na maioria das vezes, não por razões técnicas ou estratégicas, mas por laços pessoais com o empreendedor. Por isso, caso o investimento não obtenha sucesso, os efeitos dessa frustração ultrapassam o campo financeiro ou empresarial, atingindo também aspectos emocionais e pessoais da vida do fundador da startup. (Oioli, et al., 2023)

Além disso, também é imperioso se atentar para a importância de celebrar um acordo de investimento ou algum contrato, para mitigar possíveis riscos provenientes da relação próxima dos envolvidos.

Em suma, a captação inicial de recursos para uma *startup* geralmente se inicia com o investimento do próprio fundador, porém, diante da limitação do seu capital próprio, o FFF (*Family, Friends and Fools*) surge como uma alternativa de fonte primária de investimento externo nas fases iniciais, impulsionado pelas relações pessoais do empreendedor ou pela atração à sua ideia.

3.4.2 Incubadoras e Aceleradoras

As incubadoras e as aceleradoras são dois tipos relevantes de investidores presentes no ecossistema das *startups*. São fortes atuantes em empreendimentos de fase inicial e, via de regra, acolhem aqueles que recém passaram pela capitalização de FFF, vista anteriormente.

Segundo Caminha e Coelho (2023), o termo “incubadora” remete, em sua origem conceitual, a um ambiente de proteção e desenvolvimento, no qual algo é preparado até atingir a maturidade necessária para se sustentar de forma independente. No contexto empresarial, as incubadoras exercem função semelhante ao acolher *startups* em estágios iniciais, oferecendo estrutura e suporte estratégico que viabilizam sua evolução até que estejam prontas para atuar de maneira autônoma no mercado.

Essas instituições, muitas vezes ligadas a universidades e parques tecnológicos, se destacam justamente por assumirem um papel de proteção e estímulo à empresa nascente, criando condições favoráveis para que a *startup* supere os desafios característicos de sua fase inicial. Para tanto, colocam à disposição um conjunto de recursos que vão muito além do aspecto financeiro, incluindo o uso de instalações físicas, serviços compartilhados, consultorias especializadas, mentorias e capacitações. A proposta é entregar ao empreendedor um ambiente acessível e direcionado ao crescimento sustentável do negócio.

Nesse sentido Caminha e Coelho (2023, p. 65) discorrem:

[...] os benefícios mais procurados na incubação pelas *startups* são apoio na gestão, na captação de recursos, e, principalmente, *networking*. Além disso, os empreendedores consideram boa prática das incubadoras – que acaba ajudando as incubadas – o estabelecimento prévio de metas (e fiscalização sobre se foram batidas ou não), solicitação de relatórios mensais, reuniões periódicas sobre planos/direcionamentos para o negócio e oferecimento de cursos.

No modelo *on-site* a *startup* passa a operar fisicamente dentro da incubadora, o que possibilita o acesso direto a um ecossistema colaborativo, promovendo conexões com outros empreendedores, mentores, especialistas e até investidores que integram esse ambiente de inovação. Esse *networking* acaba fortalecendo a troca de experiências e cria oportunidades valiosas para o amadurecimento do negócio incubado. (Oioli, et al., 2023)

Embora não seja comum que as incubadoras realizem investimentos financeiros diretos nas *startups* que incubam, sua atuação exerce influência significativa no processo de validação do modelo de negócio, desenvolvimento de produto e preparação para rodadas futuras de captação.

Já as aceleradoras, predominantemente são entidades privadas com fins lucrativos, que investem em *startups* com o objetivo de obter ganhos financeiros futuros.

As *startups* que ingressam nesses programas de aceleração, mesmo estando em um estágio inicial de desenvolvimento, costumam apresentar uma estrutura jurídica já estabelecida e um nível de maturidade superior àquelas que se encontram em incubadoras. O apoio das aceleradoras abrange desde a provisão de espaço físico e mentoria estratégica com profissionais experientes, até a integração em valiosas redes de contato e suporte na gestão do negócio. Em muitos casos, esse apoio se materializa também através da injeção de capital financeiro, algo que as diferencia das incubadoras. (Reis, Edgar, 2022)

Sobre as aceleradoras, Caminha e Coelho explicam (2023, p.68-69):

Um marco relevante na vida da startup (que inclusive indica que, se estiver incubada, já está pronta para ser liberada ao mundo) é quando o seu produto está em etapa de desenvolvimento avançado o suficiente para começar a ser vendido. Esse é o conceito do *Minimum Viable Product* (“MVP”), uma versão inicial do produto já suficiente para comercialização, ainda que não “fechada”. Ou seja, o modelo ainda será desenvolvido mediante testes e *feedbacks* de clientes beta que ajudarão a definir se o empreendedor deve continuar seguindo a mesma estratégia de desenvolvimento ou fazer um *pivot*.

Quando a startup tem um MVP para oferecer ao mercado, ela costuma atrair a atenção das aceleradoras: instituições que oferecem um programa modificado de crescimento desenhado para *startups* já razoavelmente maduras e prontas para receber investimento e levarem seus produtos ao mercado. [...]

[...] No entanto, as aceleradoras são diferentes das incubadoras em um aspecto muito relevante: elas não só oferecem mentoria, infraestrutura, consultoria e networking, mas também efetivamente investem nas *startups* que acolhem (como é uma fase em que a startup geralmente tem pouco e precisa de bastante capital, chama-se o investimento de aceleradora de survival money).

Por fim, podemos dizer que tanto as incubadoras quanto as aceleradoras cumprem papéis complementares no ecossistema de empreendedorismo inovador. Enquanto as primeiras oferecem um ambiente de proteção e crescimento inicial, as segundas atuam como impulsionadoras, preparando a *startup* para voos mais altos, especialmente no que diz respeito à captação de investimentos e inserção efetiva no mercado.

3.4.3 Investidor-Anjo

A figura do investidor-anjo está presente na sociedade há muitos anos, como bem expõem Caminha e Coelho (2023, p. 132-133):

Alguns estudos indicam que os primeiros investidores anjos remontam ao início do século XX nos Estados Unidos, época em que eles investiam grandes volumes de capital em produções teatrais da Broadway. Acredita-se que a motivação desses anjos seria o glamour social de serem vistos como grandes mecenas das artes. Também poderia ser a motivação de simplesmente ter mais dinheiro do que se sabia como gastar na época – provavelmente ambas estão corretas. A partir da compra de participação nesses empreendimentos, os anjos assumiam seus riscos, e, para mitigar a chance de não verem seu capital de volta, implementavam outro elemento característico do investimento anjo – a mentoria. Ao invés de tomar uma posição passiva de mera expectativa de retorno, os investidores contribuíam ativamente aos organizadores dos eventos com conselhos e networking para aumentar as chances de sucesso (em outras palavras, exerciam uma influência estratégica na administração da sociedade investida).

Assim, notamos que, no cenário das *startups*, os investidores-anjo, são, em geral, pessoas físicas que possuem alto patrimônio e optam por investir em negócios promissores, seja

por meio de participação societária direta ou por outra estrutura de investimento, modalidades que exploraremos mais a frente neste trabalho.

Esse investidor, para além do aportar capital financeiro, costuma ofertar mentorias para os sócios fundadores, bem como acesso a fortes redes de *networking*, que apoiam e fornecem dicas estratégicas com o principal objetivo de elevar as chances de êxito do negócio.

Em sua maioria, são ex-empresendedores que buscam reviver o dinamismo da construção de uma *startup*, aliando esse envolvimento à possibilidade de retorno financeiro expressivo.

O diferencial do investidor-anjo está justamente no valor agregado: além do capital, ele contribui com experiência de mercado, visão estratégica e uma rede de contatos relevante, combinação que dá origem ao conceito de *smart Money* (“dinheiro inteligente”, em português), tradicionalmente associado ao investimento anjo, embora aplicável também a outros agentes de capital de risco que ofereçam suporte além do financeiro. (Caminha; Coelho, 2023).

Outro ponto interessante de ser destacado é que esse tipo de investimento, é notoriamente mais complexo e estruturado, pois o investidor-anjo tende a realizar uma avaliação prévia criteriosa, tanto da *startup* quanto de seus fundadores, antes de decidirem investir, adotando uma postura mais técnica e estratégica desde o início da relação, diferentemente daquele feito pelos familiares, amigos ou “tolos”, sendo assim um divisor de águas para a *startup*.

Na legislação nacional, o investidor-anjo encontra-se regulado na Lei Complementar nº 155/2016, a qual alterou dispositivos da Lei Complementar nº 123/2006, responsável por regular as microempresas (ME) e empresas de pequeno porte (EPP), com o objetivo de enfrentar as dificuldades existentes no cenário brasileiro para esse tipo de investimento, criando, para isso, o chamado contrato de participação, o qual será abordado mais adiante nesta monografia. Mas, podemos adiantar que, nesse modelo, o investidor não assume a condição de sócio nem possui os direitos inerentes a essa posição e, também, não responde pelas dívidas da *startup*, nem se sujeita à desconsideração da personalidade jurídica prevista no Código Civil.

Outrossim, esse tipo de capitalização costuma ser realizada em *startups* que ainda estão nas fases iniciais do seu ciclo de vida, conforme explicam Caminha e Coelho (2023, p. 134):

Quando consideramos a existência do investidor anjo, a lacuna de financiamento para empreendedores em estado embrionário – famigerado vale da morte – já não parece mais tão abissal. Investidores anjos, via de regra, investem em *startups* que ainda não chegaram na etapa em que poderiam financiadas por Fundos Venture Capital (i.e., *startups* que ainda estão no estágio embrionário ou estágio inicial)

Muitos desses investidores-anjo possuem vasta experiência no ramo do empreendedorismo de inovação, por isso, ao investir em novas *startups*, acabam colocando em

jogo não apenas o capital financeiro, mas também o conhecimento, a rede de contatos e os aprendizados acumulados ao longo da sua trajetória e, como bem pontuam Caminha e Coelho (2023, p. 133): “Esse é o ciclo virtuoso de empreendedores que geram investidores que geram empreendedores.”.

3.4.4 *Venture Capital*

No universo das *startups*, o investimento via *Venture Capital*, consolidou-se como uma das principais formas de fomentar o crescimento de negócios inovadores com alto potencial de escalabilidade. É um meio derivado do *Private Equity*, que se concentra em empresas consolidadas. Diferentemente do crédito tradicional, que pressupõe garantias e pagamentos periódicos, o *Venture Capital* consiste em aportes realizados por fundos especializados em troca de participação societária, atualmente regulado pela Instrução CVM n. 578, de 30 de agosto de 2016 (Reis, Edgar, 2022).

Essa forma de investimento tem como objetivo investir em *startups* promissoras, acompanhar de perto sua trajetória e, em momento oportuno, vender essa participação com lucro, que pode se dar via aquisição por outra empresa ou abertura de capital na bolsa.

A lógica por trás dessa modalidade é simples, mas eficaz: fundos de *Venture Capital* captam recursos junto a investidores institucionais, como por exemplo fundos de pensão, seguradoras, *family offices*, universidades, entre outros, que possuem capital disponível e pouca necessidade de liquidez no curto prazo. Esse capital é então administrado por gestores especializados que selecionam, investem e acompanham *startups* com alto potencial de retorno.

Mais do que capital, os investidores de *Venture Capital* entregam o chamado *smart money*, ou seja, além do aporte financeiro, agregam valor ao negócio com experiência estratégica, conexões de mercado, apoio jurídico, orientação em captações futuras e, por vezes, até suporte em recursos humanos e propriedade intelectual, assim como no caso dos investidores-anjo. Trata-se, portanto, de uma parceria ativa e altamente qualificada, fundamental para *startups* que já validaram seu modelo de negócio e precisam escalar.

No cenário nacional, o *Venture Capital* tem ganhado cada vez mais relevância. Fundos como Canary e Anjos do Brasil vêm protagonizando rodadas expressivas e contribuindo significativamente para a consolidação do ecossistema de inovação brasileiro. *Startups* como, QuintoAndar, Loft, Credits, iFood e tantas outras só alcançaram o patamar atual porque, em algum momento, contaram com o suporte técnico e financeiro desses fundos (SEBRAE, 2023).

É importante observar que os investimentos de *Venture Capital* costumam ser direcionados a *startups* que, embora estejam em estágio inicial ou intermediário (*early stage* e *expansion stage*), já operam no mercado, geram receita e estão prontas para acelerar seu crescimento. Em contrapartida, o envolvimento do fundo é profundo, pois, sendo um investimento de risco, o sucesso do empreendimento depende não apenas do capital injetado, mas do suporte e da expertise que o investidor traz consigo.

Por fim, importante ressaltar que, para captar esse tipo de recurso, a *startup* precisa estar bem estruturada. Isso inclui possuir um modelo de negócio claro, um plano de crescimento consistente e uma equipe preparada para receber orientação e executar com excelência. A jornada até o *Venture Capital* exige maturidade, mas, quando bem construída, representa uma via sólida para transformar boas ideias em negócios de grande impacto econômico e social.

Diante de todo o exposto, verifica-se que o cenário das *startups* no Brasil tem evoluído significativamente, com a existência de um ecossistema cada vez mais inovador, alcançado, por sua vez, com a criação e consolidação de marcos legais específicos sobre o tema e pelo interesse crescente de investidores no modelo de negócio escalável e tecnológico. A compreensão do conceito de *startup*, seu contexto global e nacional, bem como o impacto da Lei Complementar nº 182/2021, fornece a base necessária para o entendimento das estruturas jurídicas que sustentam sua existência e crescimento.

Nesse sentido, torna-se essencial analisar agora os instrumentos contratuais utilizados para viabilizar a entrada de capital nas *startups*, uma vez que o investimento é etapa fundamental para a manutenção e expansão dessas empresas. Assim, no próximo capítulo, serão explorados os contratos mais recorrentes no ambiente de empreendedorismo de inovação, como se conectam com Marco Legal das *Startups*, suas características, bem como cláusulas usuais.

4 INSTRUMENTOS CONTRATUAIS DE INVESTIMENTO NO ÂMBITO DAS *STARTUPS*

Em todas as fases do ciclo de vida de uma *startup*, da concepção da ideia a eventual consolidação no mercado, os instrumentos contratuais de investimento desempenham papel essencial. É por meio deles que as relações entre fundadores, investidores, colaboradores, fornecedores e demais agentes do ecossistema são formalizadas e regulamentadas. Em um ambiente de inovação, marcado pela informalidade inicial e por um alto grau de risco, a existência de instrumentos jurídicos bem estruturados é o que garante segurança às partes envolvidas e permite que os interesses sejam preservados de maneira clara e eficiente. A ausência de uma boa estrutura de investimento e contratos sólidos pode comprometer não apenas a captação de recursos, mas também a continuidade do próprio negócio.

Assim sendo, neste capítulo, serão analisados os principais instrumentos contratuais de investimento utilizados no ecossistema de *startups*, com destaque para os aspectos jurídicos e práticos. E, também, serão abordadas cláusulas contratuais recorrentes nas negociações, destacando-se sua função, aplicação e relevância para a proteção dos envolvidos.

4.1 Instrumentos de investimento aplicáveis às *startups* à luz do Marco Legal das *Startups*

As *startups*, muitas vezes, após a fase de consolidação de seu projeto e o lançamento de seu produto mínimo viável (MVP), iniciam a fase de tração, momento em que passam a buscar o crescimento de sua operação, por meio da expansão de sua base de usuários, aumento da receita e validação de seu modelo de negócios em escala. Esse estágio representa um divisor de águas no ciclo de vida da *startup*, exigindo, com frequência, novos aportes financeiros para garantir sua sustentabilidade e competitividade no mercado. É nesse contexto que se intensifica a necessidade de investimentos estruturados e juridicamente seguros, que possam proteger os interesses tanto dos investidores quanto dos empreendedores.

A escolha da correta estruturação ocupa, assim, posição central na consolidação de *startups*. É por meio dela que os recursos financeiros ingressam na sociedade de maneira controlada, prevendo regras claras quanto aos direitos e obrigações das partes envolvidas.

A correta estruturação é, portanto, um dos pilares da profissionalização do ecossistema de inovação, especialmente em um cenário de elevado risco e alta incerteza, como é o das *startups*.

O Marco Legal das *Startups* introduziu, em seu Capítulo III, os instrumentos de investimento em inovação e, mais especificamente, em seu artigo 5º, fala sobre como as *startups* poderão admitir aporte de capital, seja ele feito por pessoa física ou por pessoa jurídica e que poderá resultar ou não em participação no capital social da empresa, a depender da modalidade de investimento escolhida.

Sendo assim, passamos agora a esses instrumentos, analisando como os eles funcionam no meio de inovação, suas principais características e em qual fase do ciclo da vida das *startups* melhor se aplicam.

4.1.1 Opção de subscrição de ações ou de quotas

O contrato de opção de subscrição de ações ou quotas, inserido no inciso I, do § 1º, do artigo 5º da LC nº 182/2021, configura-se como um instrumento jurídico por meio do qual o investidor adquire o direito de exigir que a *startup* emita novas participações societárias, sejam essas, quotas, no caso de sociedades limitadas, ou ações, no caso de sociedades anônimas, que serão subscritas e integralizadas em momento futuro. Em regra, essa opção está condicionada a eventos específicos, como reorganizações societárias ou conversão do tipo societário.

Vejamos o que diz Thiago Carneiro (2023, Localizador: RB-9.4):

Nesta modalidade de contrato, o investidor aportará recursos na Startup e como contraprestação receberá o direito que o faculta, dentro de determinado prazo, subscrever (adquirir) novas ações ou quotas que deverão ser criadas pela empresa por preço previamente determinado em contrato e independente de eventuais modificações do capital social da sociedade.

É fundamental que a estruturação do contrato de opção de subscrição observe os requisitos legais aplicáveis, sobretudo porque a emissão de novas participações societárias implica alteração do capital social e demanda os devidos trâmites societários, com aprovação pelos sócios ou acionistas, conforme o tipo societário da *startup*. Além disso, ainda que esse tipo de investimento seja considerado estratégico para a expansão do negócio, os fundadores, em regra, mantêm uma participação relevante e buscam evitar diluição excessiva a ponto de comprometer o controle societário da empresa.

Esse modelo contratual é mais recorrente em fases intermediárias do ciclo de vida da *startup*, como o *early stage* e o *expansion stage*, nos quais a empresa já demonstra maior maturidade e potencial de escalabilidade. Uma das vantagens para o investidor reside justamente na flexibilidade proporcionada pelo contrato: ele pode optar por exercer o direito de

subscrição em momento mais estratégico, quando a operação já apresenta maior solidez. Por outro lado, os fundadores devem estar atentos ao fato de que a emissão de novas quotas ou ações implica necessariamente em diluição societária, ou seja, uma redução proporcional de sua participação no capital social, o que exige planejamento e cautela.

4.1.2 Opção de compra de ações ou quotas

A opção de compra de ações ou quotas é um instrumento jurídico por meio do qual o titular de um bem, denominado outorgante, concede a outra pessoa, chamada beneficiária, o direito de adquirir esse bem em condições previamente estipuladas. Trata-se de uma faculdade exercida unilateralmente pela beneficiária, dentro de um prazo acordado, permitindo a celebração de um contrato de compra e venda, que pode ser preliminar ou definitivo, conforme previamente definido entre as partes.

Portanto, essa modalidade, elencada no inciso II, do § 1º, do artigo 5º, da LC nº 182/2021, configura um contrato por meio do qual uma parte, seja pessoa física ou jurídica, concede a outra o direito de, futuramente, decidir pela aquisição de determinado bem, mediante valor previamente definido e condições acordadas de forma antecipada. Além disso, é considerado um contrato atípico, pois não possui legislação específica no ordenamento jurídico brasileiro, sendo sua validade respaldada pela liberdade contratual prevista no artigo 425 do Código Civil (Brasil, 2022) que diz “É lícito às partes estipular contratos atípicos, observadas as normas gerais fixadas neste Código.” (Reis, Edgar, 2022).

No contexto do financiamento de *startups*, tal modalidade representa uma alternativa para a captação de recursos, permitindo que a empresa receba um aporte financeiro sem a necessidade inicial de modificação imediata de sua estrutura societária.

Essencialmente, o investidor que realiza o aporte adquire o direito, mas não a obrigação, de adquirir ações ou quotas da *startup* em um momento posterior, sob condições previamente estabelecidas em contrato e esse direito pode incidir sobre participações societárias já existentes, transferidas por um sócio-fundador (opção de compra), ou sobre novas quotas ou ações a serem emitidas pela empresa (opção de subscrição), bem como o exercício desse direito ocorre conforme a decisão unilateral do investidor e os termos contratuais.

Ao exercer a opção, o investidor passa a integrar o quadro societário da empresa, adquirindo a participação prevista. É relevante notar que o investimento inicial consiste em uma injeção de dinheiro na sociedade e que a aquisição efetiva da participação societária ocorre apenas após o exercício da opção.

Do ponto de vista societário, a formalização desse contrato não exige registro prévio e não demanda alterações no contrato social da *startup* antes do exercício da opção, conferindo menor burocracia inicial; porém, a conversão em participação societária implica em diluição para os sócios fundadores. Adicionalmente, o investidor não possui direitos de gestão ou influência na administração da sociedade antes de exercer a opção e se tornar sócio. Uma tentativa de gestão antes desse momento pode resultar na caracterização da empresa como uma sociedade em comum, expondo o investidor à responsabilidade ilimitada (Reis, Edgar, 2022).

Em suma, embora o contrato de opção de compra possa ser empregado em diferentes fases do ciclo de vida da *startup*, sua adoção é mais recorrente, ou moderadamente recomendada, nas fases iniciais e intermediárias (*seed stage* e *early stage*). Contudo, há visões que apontam seu uso em estágios mais avançados ou em empresas mais consolidadas. Em geral, a escolha está atrelada à maior proteção que oferece ao patrimônio do investidor nessas fases, já que ele não se torna sócio imediatamente.

Do ponto de vista dos empreendedores, essa modalidade contratual é vista como vantajosa, já que o aporte financeiro inicial não constitui uma dívida para a *startup*, pois o valor é aportado para a aquisição de um direito futuro, e não como um empréstimo. Além disso, a participação societária não é transferida de imediato ao investidor, o que garante maior controle e autonomia aos fundadores na gestão da empresa até o eventual exercício da opção pelo investidor (Reis, Edgar, 2022).

Sob a perspectiva do investidor, o contrato de opção representa uma estratégia com menor exposição patrimonial imediata quando comparada à entrada direta no quadro societário. No entanto, apesar dessa proteção, muitos investidores demonstram preferência pelo Contrato de Mútuo Conversível, visto que ele oferece maior segurança jurídica em relação à proteção do capital investido, dada sua natureza de empréstimo inicial (Reis, Edgar, 2022).

4.1.3 Debêntures conversíveis

As debêntures conversíveis, trazidas pela LC nº 182, no inciso III, § 1º do artigo 5º, são instrumentos regulados por legislação específica, estando previstas nos artigos 52 a 74 da Lei nº 6.404, de 1976, e classificadas como valores mobiliários, conforme o artigo 2º da Lei nº 6.385/76. Tais títulos conferem aos seus detentores um direito líquido e certo de crédito contra a companhia emissora, com a possibilidade de conversão em participação acionária, conforme estabelecido na escritura de emissão.

Os debêntures garantem aos seus detentores, denominados debenturistas, um direito creditório perante a sociedade emitente, no caso a *startup*. As características e condições desse direito são integralmente determinadas pelas estipulações contidas na escritura de emissão das debêntures e, conforme o caso, no certificado correspondente.

Já nas debêntures conversíveis, além do direito ao crédito, os detentores também possuem a prerrogativa de adquirir ações ou quotas da empresa emissora, ou seja, este aspecto confere uma dualidade de direitos ao investidor, combinando a segurança de um crédito com a opcionalidade de participação societária futura, o que normalmente é o que se procura quando se investe em uma *startup*.

Conforme destaca o autor Edgar Reis (2022), as debêntures, em geral, proporcionam o direito ao crédito, enquanto as debêntures conversíveis adicionam a opção de conversão em participação.

Outrossim, é válido ressaltar que existe grande semelhança entre as debêntures conversíveis e o mútuo conversível, porém, é essencial compreender suas principais distinções na hora de escolher a estrutura mais adequada para formalizar o investimento. O mútuo conversível, é formalizado por meio de um contrato particular e é mais simples e menos oneroso. Já a emissão de debêntures envolve uma regulamentação mais densa e burocrática, com exigências formais junto à Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Entretanto, pelo fato de possuir um respaldo legal da conversibilidade das debêntures, pode oferecer maior segurança jurídica ao investidor, afastando riscos de caracterização como sociedade em comum.

Assim diz Edgar Reis (2022, p. 230-231):

Haja vista a aparente proximidade existente entre as debêntures conversíveis em participação societária e o mútuo conversível, importante traçar as diferenças mais relevantes no momento de optar entre um ou outro para a formalização de um investimento em startup.

Enquanto o mútuo é um contrato que possui regramento legal enxuto e a sua formalização depende apenas da celebração de um contrato particular, a debênture é instrumento com regramento mais complexo²³⁸ e cuja emissão depende do cumprimento de diversos requisitos legais e formais, inclusive perante a Comissão de Valores Mobiliários.

Desta forma, a emissão de debêntures é um procedimento significativamente mais custoso e burocrático do que a celebração de um contrato de mútuo.

Por outro lado, o fato de as debêntures possuírem previsão legal da sua conversibilidade em participação societária pode ser tomado como uma vantagem em relação ao mútuo conversível, por eliminar a possibilidade de o investimento vir a ser caracterizado como uma sociedade em comum, o que poderia afetar o patrimônio pessoal do investidor (...).

Podemos dizer, então, que apesar de não serem amplamente utilizadas, as debêntures conversíveis configuram-se como títulos privados de renda fixa que operam, na prática, como

uma forma de financiamento empresarial. Por meio delas, *startups* podem captar recursos financeiros ao emitir e comercializar títulos de dívida, comprometendo-se a devolver o capital investido acrescido de uma remuneração preestabelecida. No entanto, em determinadas circunstâncias, é possível que o investidor seja compensado de forma alternativa ao pagamento de juros, como ocorre nos casos em que as debêntures oferecem a possibilidade de conversão em participação societária.

Por fim, é imperioso ressaltar que a emissão de debêntures conversíveis em participação societária pode não ser a opção mais interessante ou adequada para *startups* em estágio inicial, *seed stage* ou *early stage*, principalmente pelo fato de que essas empresas, via de regra, estão organizadas sob a forma de sociedade limitada. Além disso, os custos elevados e a complexidade do processo tornam esse instrumento pouco atrativo nessas fases.

Então, vê-se que esse tipo de investimento só tende a ser viável para *startups* já estruturadas, em fases mais avançadas, como estágio de expansão (*expansion stage*) ou estágio avançado (*later stage*) e que estejam organizadas como sociedade anônima, para que o investimento justifique a formalização exigida (Reis, Edgar, 2022)..

4.1.4 Mútuo conversível

O contrato particular de mútuo tem como partes o mutuante, que é quem cede a coisa e, o mutuário, aquele que recebe e tem como objeto bens fungíveis, razão pela qual o mutuário não tem a obrigação de devolver o mesmo bem, mas somente a mesma espécie, qualidade e quantidade (Tartuce, 2022).

No caso das *startups*, utiliza-se o contrato de mútuo conversível em participação societária, que se constitui em um instrumento financeiro de natureza híbrida, conforme sua própria denominação sugere, estando regulado no inciso IV, do § 1º, do artigo 5º, do Marco Legal das *Startups* e inicia-se como um mútuo, caracterizando um empréstimo de capital concedido pelo investidor à *startup*. Sua característica distintiva fundamental reside na prerrogativa concedida ao investidor, que em vez de requerer o reembolso do valor emprestado, prefere a opção, condicionada ao cumprimento de termos contratuais específicos, de transformar o montante do crédito em uma fatia do capital social da entidade jurídica (seja por meio de quotas ou ações). Essa particularidade confere ao mútuo conversível a qualidade de um mecanismo que transita entre a condição de dívida e a de sócio/acionista.

Como bem trata Edgar Reis (2022, p. 215-216):

O mútuo conversível em participação societária é celebrado entre a startup e o investidor, com a assinatura dos sócios-fundadores como anuentes. Nele, o investidor empresta certa quantia para a sociedade, estabelecendo os juros e correção monetária devidos, e prevendo as hipóteses em que o investidor poderá optar por substituir a obrigação da sociedade em quitar o mútuo com dinheiro pela conversão do seu crédito em uma fatia de participação societária na startup. Referida conversão é realizada por meio da emissão de novas quotas ou ações (dependendo do tipo societário) da startup, a serem subscritas e integralizadas pelo investidor, seguindo critérios predeterminados quando da celebração do contrato de mútuo.

É interessante esclarecermos que, enquanto o investimento realizado por meio do contrato de mútuo conversível oferece, via de regra, maior proteção ao investidor — uma vez que este figura como credor da sociedade até o momento em que optar pela conversão, e não como sócio —, a obtenção direta de participação societária pode, por outro lado, proporcionar um retorno significativamente superior.

No instrumento de mútuo conversível, o investidor realiza um aporte que, futuramente, poderá ser convertido em participação no capital da *startup*. Essa conversão, na maioria das vezes, será calculada com base na proporção entre o valor investido, acrescido de juros e correção monetária, e o *valuation* da empresa no momento da conversão. Em contrapartida, ao ingressar diretamente como sócio desde o início do investimento, a porcentagem atribuída ao investidor tem como referência a avaliação da *startup* naquele estágio inicial, que tende a ser inferior ao valor que seria atribuído à empresa no futuro, caso a empresa atinja os resultados almejados (Reis, Edgar, 2022).

Dessa forma, se considerarmos o êxito da *startup*, conclui-se que, o mesmo montante investido tende a representar uma fatia mais significativa do capital social quando aplicado na fase inicial, do que quando comparado com a conversão posterior em mútuo conversível. Porém, esse aspecto é apenas um dos elementos a serem considerados e outros fatores relevantes também devem ser analisados antes da definição do modelo de investimento mais adequado para cada situação.

Outro ponto que merece atenção antes da escolha pelo mútuo conversível é o fato de que essa modalidade, por sua natureza, não confere ao investidor os direitos típicos de um sócio, como a participação na gestão da empresa ou o direito de voto em assembleias gerais. A tentativa de assegurar ao investidor mutuante prerrogativas exclusivas dos sócios pode, em última instância, ensejar a caracterização de uma sociedade em comum, ou seja, uma forma societária sem personalidade jurídica, considerada irregular, cujos membros respondem de forma solidária e ilimitada pelas obrigações assumidas pela sociedade. Assim, quando a intenção do investidor é, de fato, assumir o papel de sócio, o mais prudente é que o aporte seja

formalizado diretamente como participação no capital social da *startup*, evitando riscos e responsabilidades desnecessárias (Reis, Edgar, 2022).

Por fim, o contrato de mútuo conversível em participação societária pode ser utilizado em qualquer fase da vida da *startup*, mas é interessante de ser utilizado nas fases de estágio embrionário (*seed stage*), estágio inicial (*early stage*) ou estágio de expansão (*expansion stage*), pois é um meio que oferece maior proteção ao investidor, que resta caracterizado como um credor da sociedade, ao invés de um sócio, além de ser a forma de investimento mais escolhida pelos investidores-anjo. Verifica-se que a utilização dessa modalidade pode se revelar menos vantajosa em estágios mais avançados do desenvolvimento da empresa, quando a sociedade já se encontra em processo de consolidação. Nessa fase, pode ser mais estratégico ingressar diretamente no quadro societário, com o intuito de obter maior poder de influência na condução dos negócios, especialmente considerando que o risco de responsabilização como sócio tende a estar atenuado, em razão da maior estabilidade e maturidade alcançadas pela *startup* (Reis, Edgar, 2022).

4.1.5 Sociedades em conta de participação

Presente no artigo 5º, parágrafo 1º, inciso V, é uma das opções disponíveis para o investidor que opta por não integrar diretamente o quadro societário de uma *startup*, sendo a estruturação de uma sociedade em conta de participação (SCP).

Neste arranjo, ao invés de o investidor figurar como sócio da *startup*, constitui-se uma SCP e, nesse caso, a própria *startup*, enquanto pessoa jurídica, desempenha o papel de sócia ostensiva, enquanto o investidor assume a posição de sócio participante. Assim, o aporte financeiro é efetuado na sociedade em conta de participação, em vez de ser destinado diretamente à *startup* (Reis, Edgar, 2022).

Outrossim, ao formalizar a sociedade em conta de participação, é aconselhável a confecção do respectivo instrumento contratual, o qual tem como propósito delinear os parâmetros que irão reger a relação entre a *startup* e o investidor, além de servir como elemento comprobatório da existência da sociedade.

É igualmente fundamental que o investidor limite sua atuação estritamente aos termos de sua posição como sócio participante, a fim de mitigar o risco de responsabilização pelas obrigações contraídas pela *startup* no escopo das operações da sociedade (Reis, Edgar, 2022).

Portanto, resumidamente, o investidor e a empresa celebram contrato, no qual o investidor aporta capital no negócio e como contraprestação recebe percentual do lucro da *startup*.

Sendo assim, esse instrumento contratual de investimento é propício para as fases iniciais de uma *startup*, como o *early stage*. Isso se deve ao fato de que esse arranjo se configura de maneira que o investidor atue como sócio participante, enquanto a entidade jurídica da *startup* figura como sócia ostensiva; e, da perspectiva do empreendedor, um benefício notório desse instrumento é a capacidade de preservar a gestão da *startup*, independentemente do montante de capital injetado pelo investidor, visto que este último não adquire participação societária direta na empresa (Reis, Edgar, 2022).

4.1.6 Contrato de participação

O contrato de participação ou contrato de investimento-anjo, conforme menciona a LC nº 182/2021, surgiu como uma alternativa jurídica voltada à formalização de aportes realizados por investidores-anjo em empresas de menor porte. Sua criação foi fruto da promulgação da Lei Complementar n. 155/2016, que alterou a redação da Lei Complementar nº 123/2006, especificamente para regular essa modalidade de investimento em sociedades enquadradas como microempresas (ME) ou empresas de pequeno porte (EPP) (Reis, Edgar, 2022). E encontra-se disposto no inciso VI, do parágrafo 1º, do artigo 5º, do Marco Legal das *Startups*.

Esse instrumento contratual foi estruturado para atender a uma demanda recorrente do ecossistema de inovação: permitir que investidores externos possam contribuir financeiramente para o desenvolvimento de uma *startup* sem, contudo, se tornarem sócios formais da sociedade investida. Os investidores-anjo, por exemplo, muitas vezes preferem não compor o quadro societário da empresa logo de início, a fim de proteger seu patrimônio pessoal dos passivos da sociedade. Paralelamente, não é incomum que os empreendedores demonstrem resistência ao recebimento de recursos por meio de mútuos conversíveis, que, apesar de populares, geram obrigações que podem afetar o equilíbrio financeiro da empresa nos estágios iniciais.

Assim, essa modalidade de contrato de investimento apresenta uma solução intermediária, pois de acordo com o artigo 61-A da LC 123/2006, o capital aportado pelo investidor não se incorpora ao capital social da empresa e o investidor-anjo, que pode ser pessoa física, jurídica ou fundo de investimento, não é considerado sócio, não tendo, portanto, responsabilidade por obrigações da sociedade, nem mesmo na hipótese de desconsideração da personalidade jurídica.

Por outro lado, a legislação limita sua atuação na gestão do negócio: o investidor-anjo não pode exercer atividades de gerência, nem possuir direito de voto nas deliberações sociais,

ainda que possa participar de decisões de forma consultiva, se assim for pactuado no instrumento contratual (art. 61-A, §4º, I e II) (Reis, Edgar, 2022).

Além disso, admite-se a possibilidade de conversão do aporte em participação societária, caso essa opção esteja expressamente prevista no contrato (art. 61-A, §6º, II), bem como também confere direito de preferência e direito de venda conjunta do aporte ao investidor-anjo, na hipótese de alienação das participações pelos sócios fundadores (art. 61-A, §5º) (Reis, Edgar, 2022).

Ainda, é de suma importância destacar que o contrato de participação só produzirá efeitos quando observados integralmente os requisitos previstos nos artigos 61-A a 61-C da Lei Complementar n. 123/2006. O descumprimento dessas exigências pode descaracterizar o instrumento e resultar na perda dos benefícios legais, colocando em risco, sobretudo, a proteção patrimonial do investidor.

Resumindo, o contrato de participação consolida-se como uma alternativa viável para o investimento em *startups* que se encontram em fase inicial ou de expansão, conferindo maior segurança jurídica tanto aos investidores quanto aos empreendedores, ao mesmo tempo em que respeita a lógica de não atribuir vínculo societário direto àquele que realiza o aporte, sendo ele o mais utilizado pelos investidores-anjo, conforme mencionado no capítulo anterior do trabalho.

4.1.7 Nota comercial

A nota comercial, é um título de crédito que consiste, fundamentalmente, na promessa de pagamento em dinheiro em favor de seu titular, podendo ser emitida tanto por sociedades por ações quanto por sociedades limitadas.

Este instrumento viabiliza a captação de recursos por *startups*, por meio de empréstimos diretos realizados por investidores, ou seja, na operação o investidor aporta capital e, em contrapartida, adquire o direito de receber o montante emprestado acrescido de juros, conforme condições previamente estipuladas no contrato.

Atualmente, a nota comercial encontra-se disciplinada pela Lei nº 14.195/2021, que, além de formalizar o instituto, inovou ao permitir a emissão desses títulos de forma escritural, eliminando a necessidade de registro do termo de emissão na junta comercial e conferindo maior simplicidade e celeridade ao procedimento.

Se comparada às debêntures, por exemplo, a nota comercial apresenta características muito mais atrativas em determinadas situações. Embora ambas sejam mecanismos voltados à captação de recursos, as debêntures tradicionalmente estão atreladas à estruturas mais

complexas, com prazos mais longos e exigências formais mais robustas, o que pode representar um obstáculo para *startups* em estágio inicial. Já as notas comerciais, surgem como uma alternativa mais viável para empresas menores, especialmente pela possibilidade de serem emitidas por sociedades limitadas e por terem uma estrutura mais simplificada. Em contrapartida, vale lembrar que, por serem comumente vinculadas a prazos mais curtos, seu uso costuma estar direcionado ao financiamento de capital de giro, ao invés de investimentos de longo prazo.

Nesse cenário, a possibilidade de emissão de nota comercial representa um avanço importante para o ecossistema de *startups*, especialmente para aquelas que estão no *early stage* ou *expansion stage*, pois, podem levantar recursos sem necessariamente abrir mão de participação societária, o que, por si só, já representa uma vantagem estratégica. Sua utilização se mostra particularmente eficaz quando há necessidade de financiamento de operações cotidianas, pagamento de fornecedores, folha de pagamento ou qualquer outra despesa operacional imediata.

Em síntese, a nota comercial desponta como uma ferramenta relevante dentro do arsenal de mecanismos de financiamento disponíveis para as *startups*. Sua regulamentação clara, agilidade na emissão e possibilidade de uso por sociedades limitadas conferem a esse instrumento um papel estratégico na jornada de crescimento dos negócios inovadores. Para além de sua função financeira, ela representa um reflexo da modernização do ambiente regulatório brasileiro, que vem se moldando, ainda que de forma gradual, à realidade das novas empresas e ao dinamismo do empreendedorismo de inovação.

4.2 Cláusulas usuais em contratos de investimento

Após a apresentação dos principais instrumentos contratuais utilizados para viabilizar investimentos em *startups*, este subtópico se dedica a analisar as cláusulas mais recorrentes nesses instrumentos. Tais previsões, quando bem formuladas, não apenas protegem os interesses das partes envolvidas, mas também funcionam como mecanismo de governança e prevenção de conflitos.

Em contratos de investimento, marcados, muitas vezes, por riscos elevados e múltiplas rodadas de negociação, a precisão das cláusulas contratuais torna-se primordial para garantir previsibilidade e segurança jurídica. Aqui, não se trata de analisar cláusulas genéricas, amplamente difundidas em contratos empresariais em geral, como as de foro, rescisão ou

indenização, mas sim de disposições específicas que regulam desde a transferência de participação até a permanência dos fundadores na operação.

Além disso, nesse ponto, torna-se viável e importante falarmos sobre os chamados “considerandos”, também conhecidos como recitais contratuais. Embora, à primeira vista, possam parecer meramente introdutórios, os considerandos desempenham função estratégica nos contratos empresariais, especialmente nos voltados à investimentos. É por meio deles que se descreve o contexto da negociação, as premissas sobre as quais se baseia a relação entre as partes e os objetivos pretendidos com a celebração do contrato. No caso das *startups*, essa parte do contrato é essencial para registrar, por exemplo, a fase de desenvolvimento da empresa, as motivações do investimento, o papel de cada sócio no projeto e a expectativa de retorno.

A clareza dos considerandos pode auxiliar, inclusive, na interpretação das cláusulas contratuais em eventual disputa judicial, servindo como guia interpretativo da vontade das partes à época da contratação. Em um ambiente marcado por constante adaptação e rápida evolução, como é o universo das *startups*, a presença de considerandos bem redigidos pode ser determinante para garantir segurança jurídica e coerência nas relações negociais.

A correta previsão de determinadas cláusulas pode ser determinante para assegurar equilíbrio contratual e prevenir disputas societárias. Embora algumas dessas cláusulas também possam ser utilizadas em acordos de sócios, neste momento, o foco será naquelas que possuem maior relevância quando em se tratando da estruturação de investimento em *startups*.

Sendo assim, ao longo deste subtópico, serão analisadas cláusulas como a de não concorrência, *vesting*, *lock-up*, *shotgun* e *tag along/drag along*, com o intuito de esclarecer sua função prática e sua relevância para a construção de relações negociais sólidas entre investidores e empreendedores.

4.2.1 Não concorrência (*non-compete*)

A cláusula de não concorrência ou *non-compete*, é um instrumento jurídico comumente utilizado nos contratos de investimento e de trabalho celebrados entre os sócios, colaboradores estratégicos ou partes que, de alguma forma, tenham tido acesso à informações sensíveis do negócio da *startup*. Sua principal finalidade é impedir que essas pessoas, ao se desvincularem da sociedade, venham a utilizar o conhecimento obtido em seu período de vínculo para fomentar ou participar de atividades empresariais que possam representar concorrência direta ou indireta à *startup* (Reis, Edgar, 2022).

Essa disposição contratual costuma estabelecer limitações temporais e geográficas quanto à atuação da parte vinculada, prevendo penalidades diversas e severas em caso de descumprimento. O objetivo é evitar que o conhecimento, *know-how*, as estratégias internas ou mesmo os segredos comerciais da empresa sejam aproveitados por terceiros em empreendimentos que possam comprometer a competitividade da sociedade original.

Lucas Bezerra Vieira (2017, p. 75) explica em seu livro *Direito para Startups: manual jurídico para empreendedores*:

As cláusulas de não concorrência são instrumentos jurídicos criados no intuito de proteger as empresas e seus sócios da concorrência de sujeitos que, por determinado motivo, obtiveram informações essenciais sobre a atuação de determinada empresa no mercado.

Quando implementada, essa cláusula tem o condão delimitar – sob inúmeras penas – que determinada parte atue em certo mercado ou área por um período de tempo específico, utilizando os conhecimentos adquiridos em uma empresa para construir ou alavancar outra que possa representar risco àquela primeira.

Pois bem, para que essa cláusula seja válida e eficaz, é imprescindível que ela traga, de forma clara e objetiva, a definição das atividades proibidas, bem como o prazo de duração da restrição e, se for o caso, os limites geográficos em que a vedação se aplicará. A ausência desses parâmetros, ou a imposição de restrições excessivamente amplas e genéricas, pode levar a uma grande discussão judicial ou até mesmo gerando sua invalidação, por configurar excesso ou abuso contratual.

4.2.2 *Shotgun*

Muitas vezes, é comum que divergências de ideias ou decisões surjam no decorrer da vida da *startup*, sobretudo em situações que envolvam estratégias de negócio ou gestão entre os sócios. Em determinados cenários, no entanto, o conflito alcança tal proporção que inviabiliza por completo a continuidade da convivência societária, tornando necessária a saída de uma das partes para que o negócio possa seguir em frente.

Nessas situações extremas, a chamada *shotgun clause*, amplamente empregada no direito societário norte-americano e também conhecida como cláusula da roleta russa (*russian roulette clause*) serve como um mecanismo contratual de resolução de impasses, permitindo que um dos sócios provoque a ruptura da relação ao notificar o outro, oferecendo-lhe duas alternativas: vender suas quotas ou ações ao notificante, ou então adquirir a participação deste, assumindo integralmente o controle societário (Vieira, 2017).

A peculiaridade dessa cláusula reside justamente no risco estratégico envolvido: aquele que inicia o procedimento poderá, ao final, ser compelido a deixar o empreendimento. Isso porque o sócio notificado tem o direito de inverter a proposta, comprando a participação de quem originalmente pretendia adquirir a totalidade da empresa. Trata-se, portanto, de um instrumento que exige cautela e análise criteriosa antes de sua ativação, pois tem o poder de definir, de maneira definitiva, a permanência de uma das partes no negócio.

4.2.3 *Vesting*

A cláusula de *vesting* confere a determinada pessoa o direito de adquirir, de forma gradual e condicionada ao cumprimento de metas previamente estipuladas, uma participação societária em uma empresa. Esse mecanismo tem ampla aplicação no ambiente das *startups*, pois visa permitir que estas atraiam e retenham colaboradores estratégicos, mesmo diante da dificuldade em oferecer remuneração compatível com o mercado tradicional. Nesse contexto, o termo “colaboradores” deve ser compreendido em sentido amplo, abrangendo tanto empregados quanto prestadores de serviço e até mesmo sócios. (Reis, Edgar, 2022).

Por isso, além de ser uma alternativa de compensação financeira, o *vesting* funciona como um incentivo, gerando maior comprometimento por parte de quem o recebe, pois o beneficiário passa a ter um interesse direto no desempenho da *startup*, uma vez que sua participação societária estará vinculada à evolução e aos resultados do próprio negócio. Assim, essa cláusula contribui não apenas para fidelizar talentos, mas também para alinhar os objetivos individuais aos interesses da empresa, reforçando o engajamento e a produtividade.

4.2.4 *Lock Up*

A cláusula de *lock-up* — que, em tradução livre, remete à ideia de “trancar” — funciona como um mecanismo contratual que restringe, por prazo determinado, a possibilidade de os sócios fundadores alienarem suas quotas ou ações na sociedade (Vieira, 2017).

É comum que o investidor, ao decidir aportar recursos em uma *startup*, o faça com base na confiança depositada nos fundadores do negócio, especialmente por reconhecer neles o domínio técnico, o conhecimento do mercado e a capacidade de execução do projeto. Diante disso, é natural que esse investidor deseje garantir a permanência dos empreendedores à frente da sociedade, ao menos pelo período necessário para o amadurecimento e desenvolvimento da operação. É nesse contexto que ganham relevância as cláusulas de *lock-up*.

Seu objetivo é preservar a estrutura societária original e evitar a saída prematura dos fundadores, assegurando a continuidade da gestão e o comprometimento com o crescimento da *startup*. Ou seja, na prática, a implementação dessa cláusula pode estar atrelada às condições específicas, como a obtenção de determinado faturamento ou o cumprimento de metas pré-estabelecidas (Reis, Edgar, 2022).

O alcance da restrição deve ser previamente definido entre as partes contratantes, podendo limitar qualquer tipo de transferência societária, bem assim expõe Lucas Vieira (2017, p. 83):

Veja que o tipo de transferência, as pessoas atingidas pelo veto e tempo de bloqueio deverão ser determinados pelos envolvidos no momento da discussão contratual. Pode-se vetar, por exemplo, qualquer modalidade de transferência, ou apenas as que forem onerosas. Quanto às pessoas, pode-se proibir a transferência para terceiros, impedindo a entrada de desconhecidos no negócio, ou até mesmo entre os sócios, evitando o aumento do capital social daqueles que já estão no empreendimento e a consequente alteração no quórum para decisões empresariais.

A cláusula de *lock-up*, portanto, além de proteger os interesses do investidor, preserva a estabilidade da sociedade em uma fase sensível do seu desenvolvimento, reforçando o vínculo dos fundadores com o projeto e contribuindo para a construção de uma relação de confiança entre as partes.

4.2.5 *Tag along e drag along*

Entre as cláusulas mais relevantes nos contratos de investimento e nos acordos de sócios celebrados com *startups*, destacam-se o *tag along* e o *drag along*. Ambas são comumente utilizadas para disciplinar a transferência de participações societárias, buscando proteger os interesses, tanto de sócios majoritários quanto minoritários, em casos de alienação do capital social.

A cláusula de *tag along* – que pode ser traduzida como “acompanhar” – assegura ao sócio minoritário, papel que, nas *startups*, costuma ser exercido pelo investidor, o direito de vender sua participação nas mesmas condições oferecidas ao sócio controlador, em caso de transferência deste para terceiros. (Vieira, 2017)

Por meio dessa disposição contratual, o investidor garante o direito de vender sua participação nos mesmos termos e condições oferecidos ao sócio controlador, caso este decida transferir sua parte a um terceiro. Na prática, essa cláusula busca evitar que o investidor permaneça vinculado a uma nova administração com a qual não possui afinidade ou confiança,

considerando que, muitas vezes, o aporte de capital é realizado com base na figura do empreendedor que lidera o projeto.

Sobre isso, vejamos o que diz Edgar Reis (2022, p. 293-294):

O investidor costuma exigir a inclusão de referida cláusula para proteger-se de uma troca de controle societário da startup, visto que o aporte é realizado muito em razão do empreendedor que está à frente do negócio. Desta forma, o investidor prefere ter o direito de alienar a sua participação em conjunto com o fundador do que correr o risco de ver a startup mudar de rumos em razão de uma troca de controle.

Já a cláusula de *drag along* — expressão que, em inglês, significa "arrastar" — confere ao sócio majoritário, geralmente o fundador da *startup*, o direito de compelir os minoritários a venderem suas quotas ou ações conjuntamente, desde que recebam a mesma proposta e nos mesmos termos oferecidos a ele (Vieira, 2017).

Esse mecanismo contratual, funciona de forma inversa ao anterior, pois confere ao sócio majoritário o direito de obrigar os demais sócios a venderem suas participações conjuntamente, caso surja uma proposta de aquisição integral da empresa. Dessa forma, esse instrumento é estratégico, uma vez que visa facilitar a concretização de operações de venda total do negócio, especialmente quando o comprador não tem interesse em manter sócios minoritários (Reis, Edgar, 2022).

Ademais, é válido ressaltar que, considerando que a cláusula de *drag along* impõe uma obrigação de venda — ao contrário do *tag along*, que representa apenas uma faculdade —, é indispensável que o contrato preveja um valor mínimo de alienação ou, ao menos, um critério objetivo para sua definição. Essa medida funciona como salvaguarda para os sócios que poderão ser compelidos a vender suas participações, evitando que a operação ocorra por montantes significativamente inferiores ao valor de mercado da startup, o que poderia lhes causar prejuízos consideráveis (Reis, Edgar, 2022).

Diante do exposto, percebe-se que as cláusulas contratuais aqui analisadas desempenham papel essencial na formatação de investimentos em *startups*, funcionando como instrumentos de equilíbrio entre os interesses dos fundadores e dos investidores.

Cada uma delas, a seu modo, contribui para reforçar a segurança jurídica das relações, prevenir conflitos societários e alinhar expectativas quanto ao futuro do negócio. Ao incorporar essas disposições nos contratos, as partes não apenas protegem seus direitos e investimentos, como também criam um ambiente mais sólido, previsível e profissional para o crescimento da empresa. Assim, podemos afirmar que conhecer e aplicar corretamente tais cláusulas é medida

indispensável para quem pretende atuar no ecossistema de inovação de forma estratégica e juridicamente segura.

5 CONCLUSÃO

O presente trabalho dedicou-se a uma análise aprofundada do universo do empreendedorismo de inovação, com um enfoque particular nas *startups*, nos mecanismos de capitalização disponíveis para esses empreendimentos e nos instrumentos contratuais de investimento que permeiam tais negociações. A relevância deste estudo manifesta-se diante da ascensão do empreendedorismo inovador e do crescimento exponencial das *startups*, fenômenos que demandam uma compreensão robusta de seus fundamentos, especialmente no que concerne à captação de recursos e suas implicações jurídicas e econômicas. Com efeito, a fase de capitalização se apresenta como um momento crítico para a criação, sustentação e expansão das *startups*, sendo, no entanto, um processo frequentemente permeado por desafios complexos e específicos.

Nesse sentido, o problema de pesquisa que norteou esta investigação buscou responder ao seguinte questionamento: como o empreendedorismo de inovação se relaciona com o universo das *startups*, e de que forma os meios de captação de capital e os instrumentos contratuais de investimento contribuem para seu desenvolvimento e consolidação? Para endereçar tais indagações, o objetivo geral deste estudo foi apresentar e analisar o fenômeno do empreendedorismo de inovação, os diversos meios de capitalização que as *startups* podem utilizar para se estabelecer e consolidar no mercado, e os instrumentos de investimento que formalizam e regulam essas transações financeiras.

As análises empreendidas no decorrer dos capítulos permitiram-nos construir um entendimento abrangente sobre esses temas, revelando a interconexão entre inovação, desenvolvimento econômico, arcabouço legal e as estratégias financeiras que sustentam o crescimento desses novos modelos de negócio.

No Capítulo 2, com a exploração do conceito de empreendedorismo de inovação, verificou-se que este vai além da mera invenção, caracterizando-se pela aplicação prática de novas ideias que resultam em valor econômico e social. Foi analisado seu contexto histórico e sua crescente relevância no cenário internacional, evidenciada por iniciativas como os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS), e sua progressiva incorporação no ordenamento jurídico brasileiro, com destaque para os avanços trazidos pela Emenda Constitucional nº 85/2015. O capítulo estabeleceu o alicerce para compreender as *startups* como protagonistas da materialização do empreendedorismo inovador.

O Capítulo 3 dedicou-se a desvendar o conceito de *startup*, definindo-a como uma organização projetada para criar novos produtos e serviços sob condições de extrema incerteza,

buscando um modelo de negócio repetível e escalável. Foi apresentado um panorama do ecossistema de *startups* no Brasil e analisado em detalhe o Marco Legal das *Startups* e do Empreendedorismo Inovador (Lei Complementar nº 182/2021). Este marco regulatório demonstrou ser um avanço significativo ao trazer maior segurança jurídica, definir formalmente as *startups* e introduzir figuras como o investidor-anjo e o *sandbox* regulatório. Adicionalmente, foram discutidos o ciclo de vida dessas empresas e os principais meios de captação de recursos, desde as fases iniciais com o capital próprio e o investimento de familiares, amigos e "tolos" (FFF), passando pelo suporte de incubadoras e aceleradoras, até aportes mais estruturados de investidores-anjo e fundos de Venture Capital.

No Capítulo 4, o foco recaiu sobre os instrumentos contratuais de investimento que formalizam o aporte de capital nas *startups*, já sob a perspectiva do Marco Legal. Foram minuciosamente examinados instrumentos como a opção de subscrição e de compra de participações societárias, as debêntures conversíveis, o amplamente utilizado mútuo conversível, a sociedade em conta de participação, o contrato de participação específico para investimento-anjo e as notas comerciais. Para cada um, elucidaram-se as características, vantagens, desvantagens e o momento mais adequado para sua utilização. O capítulo também abordou a importância de cláusulas contratuais específicas, como as de não concorrência (non-compete), *shot gun*, *vesting*, *lock-up*, *tag along* e *drag along*, que são essenciais para a governança corporativa, o alinhamento de interesses e a mitigação de riscos.

Diante do exposto, este estudo permite responder às problemáticas inicialmente levantadas. O empreendedorismo de inovação é um processo dinâmico de identificação de oportunidades e criação de valor através da implementação de novas ideias, produtos ou modelos de negócio, intrinsecamente ligado ao universo das *startups*.

As *startups*, por sua natureza de negócios emergentes em cenários de incerteza com alto potencial de crescimento, dependem crucialmente de capital para continuar existindo. Os meios de capitalização são variados e se adaptam às diferentes fases de vida da *startup*, iniciando-se, muitas vezes, com recursos próprios e de pessoas próximas (FFF), evoluindo para o apoio de incubadoras e aceleradoras, investimento-anjo, e chegando a fundos de Venture Capital em estágios mais avançados. Os instrumentos contratuais de investimento desempenham um papel fundamental nesse ecossistema, pois formalizam os aportes, definem direitos e deveres, e buscam mitigar os riscos inerentes a essas operações, oferecendo segurança jurídica, tanto para empreendedores quanto para investidores.

O Marco Legal das *Startups* (LC nº 182/2021) surgiu como um importante catalisador, ao reconhecer e fomentar o empreendedorismo inovador, estabelecendo diretrizes, definindo

figuras como o investidor-anjo e o *sandbox* regulatório, e listando instrumentos de investimento que buscam equilibrar a necessidade de captação com a proteção das partes e a flexibilidade negocial. Instrumentos como o mútuo conversível, o contrato de participação e as opções de compra/subscrição são exemplos de como o direito busca se adaptar às necessidades específicas das *startups*, permitindo aportes financeiros sem, necessariamente, uma imediata e complexa alteração societária, mas garantindo ao investidor a possibilidade de futura participação no sucesso do empreendimento. As cláusulas específicas, por sua vez, estabelecem mecanismos de governança, proteção contra diluição indevida, incentivos para fundadores e colaboradores, e soluções para potenciais conflitos.

Conclui-se, portanto, que a jornada de uma *startup*, desde sua concepção até sua consolidação, está diretamente ligada à sua capacidade de atrair investimentos e à robustez dos arranjos jurídicos que os sustentam. A compreensão aprofundada dos diferentes meios de capitalização e das nuances dos instrumentos contratuais de investimento é fundamental, não apenas para empreendedores e investidores, mas para todo o ecossistema de inovação, pois contribui para a criação de empresas mais sólidas, resilientes e com maior potencial de impacto econômico e social.

Sendo assim, por fim, este estudo buscou oferecer um panorama claro e fundamentado sobre a conexão entre o empreendedorismo de inovação e as *startups*, bem como suas formas de capitalização e os instrumentos jurídicos que a viabilizam, esperando contribuir para a tomada de decisões mais informadas por empreendedores, investidores e operadores do direito, fomentando um ambiente de negócios mais seguro e propício ao florescimento de *startups* no Brasil. A complexidade e o dinamismo do tema sugerem a continuidade da pesquisa, especialmente no acompanhamento da aplicação prática do Marco Legal e na análise de novas tendências contratuais e de investimentos, que certamente surgirão com a constante evolução do ecossistema de inovação.

REFERÊNCIAS

- AGUSTINHO, Eduardo Oliveira; GARCIA, Evelin Naiara. Inovação, transferência de tecnologia e cooperação. **Direito e Desenvolvimento**, [S.l.], v. 9, n. 1, p. 223–239, 2018. DOI: 10.25246/direitoedesenvolvimento.v9i1.525. Disponível em: <https://periodicos.unipe.br/index.php/direitoedesenvolvimento/article/view/525>. Acesso em: 17 out. 2024.
- BAGGIO, Adelar Francisco; BAGGIO, Daniel Knebel. **Empreendedorismo e Intraempreendedorismo**: A importância dos empreendedores e dos intraempreendedores no desempenho empresarial e no desenvolvimento sustentável. Saarbrücken: Novas Edições Acadêmicas, 2015.
- BARZA, Eugênia Cristina Nilsen Ribeiro; CERQUEIRA, Wanilza Marques de Almeida. Comércio Internacional e Desenvolvimento Sustentável: Reflexões sobre a Regulamentação através das Organizações Internacionais. **Revista Brasileira de Direito Empresarial**, Curitiba, v. 2, n. 2, p. 135-154, jul./dez. 2016. Disponível em: <https://seer.ojs.ufpr.br/rdbe/article/view/4744/3498>. Acesso em: 16 out. 2024.
- BESSANT, J. R.; TODD, J. **Inovação e empreendedorismo**. Tradução de Elizamari Rodrigues Becker, Gabriela Perizzolo, Patrícia Lessa Flores da Cunha. Porto Alegre: Bookman, 2009.
- BISPO, C. dos S.; SOUZA, D. de J.; ARAÚJO, F. P. de; CARDOSO, N. H.; SILVA, P. S. da; SANTOS JUNIOR, V. R. dos. Empreendedorismo e Inovação. In: OLIVEIRA, Fabiano Viana; PEREIRA, Aliger dos Santos (org.). **Administrando o futuro agora**. Salvador: Edição do Autor, 2013. p. 96-109. Disponível em: https://www.uniceusa.edu.br/aluno/arquivos/iniciacao_cientifica/publicacoes/artigo_administrando_o_futuro_agora.pdf. Acesso em: 16 out. 2024.
- BLANK, Steve; DORF, Bob. **Startup: Manual do Empreendedor**: o guia passo a passo para construir uma grande companhia. Rio de Janeiro: Alta Books, 2014.
- BRASIL. [Constituição (1824)]. Constituição Política do Império do Brasil. Rio de Janeiro, 1824. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao24.htm. Acesso em: 12 out. 2024.
- BRASIL. [Constituição (1891)]. Constituição da República dos Estados Unidos do Brasil. Rio de Janeiro, 1891. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao91.htm. Acesso em: 12 out. 2024.
- BRASIL. [Constituição (1934)]. Constituição da República dos Estados Unidos do Brasil. Rio de Janeiro, 1934. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao34.htm. Acesso em: 12 out. 2024.
- BRASIL. [Constituição (1937)]. Constituição dos Estados Unidos do Brasil. [Rio de Janeiro], 1937. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao37.htm. Acesso em: 12 out. 2024.

BRASIL. [Constituição (1946)]. Constituição dos Estados Unidos do Brasil. Rio de Janeiro, 1946. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao46.htm. Acesso em: 12 out. 2024.

BRASIL. [Constituição (1967)]. Constituição da República Federativa do Brasil. Brasília, 1967. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao67.htm. Acesso em: 12 out. 2024.

BRASIL. [Constituição (1988)]. Constituição da República Federativa do Brasil de 1988. Brasília, DF: Presidência da República. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm. Acesso em: 12 out. 2024.

BRASIL. Emenda Constitucional nº 1, de 17 de outubro de 1969. Edita o texto da Constituição Federal. Brasília, DF, 1969. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/Emendas/Emc_anterior1988/emc01-69.htm. Acesso em: 12 out. 2024.

BRASIL. Emenda Constitucional nº 85, de 26 de fevereiro de 2015. Altera e adiciona dispositivos na Constituição Federal para atualizar o tratamento das atividades de ciência, tecnologia e inovação. Brasília, DF: Presidência da República. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/emendas/emc/emc85.htm. Acesso em: 12 out. 2024.

BRASIL. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. Diário Oficial da União: seção 1, Brasília, DF, ano 139, n. 8, p. 1-74, 11 jan. 2002. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406compilada.htm. Acesso em: 3 maio 2025.

BRASIL. Lei nº 10.973, de 2 de dezembro de 2004. Dispõe sobre incentivos à inovação e à pesquisa científica e tecnológica no ambiente produtivo e dá outras providências. Brasília, DF: Presidência da República. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2004/lei/110.973.htm. Acesso em: 12 out. 2024.

CAMINHA, Lucas; COELHO, Gustavo Flausino. **Captação de recursos para startups**: atualizado com o marco legal das startups. 2. ed. São Paulo: Almedina, 2023.

CARNEIRO, Thiago Jabur. **Sócios**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2023. Disponível em: <https://next-proview.thomsonreuters.com/launchapp/title/rt/monografias/271322582/v2/page/I>. Acesso em: 3 jun. 2025.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Instrução CVM nº 578**, de 30 de agosto de 2016. Dispõe sobre a constituição, o funcionamento e a administração dos Fundos de Investimento em Participações [...]. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2016. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/500/inst578consolid.pdf>. Acesso em: 21 abr. 2025.

CORTEX INTELLIGENCE. **Panorama das Startups 2023**. Rio de Janeiro: Cortex, 2023. Disponível em: <https://pages.cortex-intelligence.com/hubfs/panorama-das-startups-2023.pdf>. Acesso em: 1 abr. 2025.

DRUCKER, Peter Ferdinand. **Inovação e o espírito empreendedor**. Tradução de Carlos Malferrari. 3. ed. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 1991.

EMPREENDEDORISMO. In: **DICIO**. [S.l.], [s.d.]. Disponível em: <https://www.dicio.com.br/empreendedorismo/>. Acesso em: 16 out. 2024.

INOVAÇÃO. In: **MICHAELIS**. [S.l.], [s.d.]. Disponível em: <https://michaelis.uol.com.br/busca?r=0&f=0&t=0&palavra=INOVA%C3%87%C3%83O>. Acesso em: 16 out. 2024.

JAKOBSEN, Kjeld. **Comércio internacional e desenvolvimento**: Do Gatt à OMC: discurso e prática. São Paulo: Fundação Perseu Abramo, 2005.

MICHELES, Saulo. **Marco Legal das Startups**: um guia para advogados, empreendedores e investidores. 1. ed. Salvador: Editora JusPodivm, 2021.

MUSSI, Luiz Daniel Haj. **Direito Empresarial Brasileiro**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2024. Disponível em: <https://next-proview.thomsonreuters.com/launchapp/title/rt/monografias/351055916/v1/page/1>. Acesso em: 6 maio 2025.

OIOLI, Erik Frederico. **Manual de Direito para Startups**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2023. Disponível em: <https://next-proview.thomsonreuters.com/launchapp/title/rt/monografias/179124849/v3/page/IV>. Acesso em: 6 maio 2025.

ORGANIZAÇÃO DAS NAÇÕES UNIDAS. **Transformando nosso mundo**: a agenda 2030 para o desenvolvimento sustentável. [Nova York]: ONU, 2015. Disponível em: <https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/21252030%20Agenda%20for%20Sustainable%20Development%20web.pdf>. Acesso em: 15 out. 2024.

ORGANIZAÇÃO DAS NAÇÕES UNIDAS. Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS). **Brasil ONU**, [Brasília, DF], [s.d.]. Disponível em: <https://brasil.un.org/pt-br/sdgs>. Acesso em: 15 out. 2024.

ORGANIZAÇÃO MUNDIAL DO COMÉRCIO. What we do. **WTO**, [Genebra], [s.d.]. Disponível em: https://www.wto.org/english/thewto_e/whatis_e/tif_e/what_we_do_e.htm. Acesso em: 15 out. 2024.

ORGANIZAÇÃO MUNDIAL DO COMÉRCIO. What we stand for. **WTO**, [Genebra], [s.d.]. Disponível em: https://www.wto.org/english/thewto_e/whatis_e/tif_e/what_we_stand_for_e.htm. Acesso em: 15 out. 2024.

ORGANIZAÇÃO MUNDIAL DO COMÉRCIO. Who we are. **WTO**, [Genebra], [s.d.]. Disponível em: https://www.wto.org/english/thewto_e/whatis_e/who_we_are_e.htm. Acesso em: 15 out. 2024.

PIMENTA, Eduardo Goulart; BASTOS, Luciana de Castro (org.). **Estudos sobre o Marco Legal das Startups e do Empreendedorismo Inovador**. Belo Horizonte: Editora Expert, 2021.

PRADO, Vitor Mendonça. **Direito das Startups no Brasil e no Mundo: um panorama geral sobre as leis das Startups**. São Paulo: Editora Dialética, 2021.

REIS, Edgar Vidigal de Andrade. **Startups: análise de estruturas societárias e de investimento no Brasil**. 2. ed. São Paulo, SP: Almedina, 2022.

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

SANTOS, A. B. A. dos; FAZION, C. B.; MEROE, G. P. S. de. Inovação: um estudo sobre a evolução do conceito de Schumpeter. **Cadernos da Escola de Administração**, São Paulo, v. 19, n. 1, p. 11-32, jan./abr. 2012. Disponível em: <https://revistas.pucsp.br/caadm/article/view/9014>. Acesso em: 15 out. 2024.

SANTOS, Gilberto Batista; SILVA, Edmario Nascimento da. A Constitucionalização da Ciência, Tecnologia e Inovação Como Instrumento de Efetivação do Direito a Inovação. **Revista de Direito, Inovação, Propriedade Intelectual e Concorrência**, Salvador, v. 4, n. 1, p. 120-139, jan./jun. 2018.

SARKAR, Soumodip. **Empreendedorismo e inovação**. Lisboa: Escolar Editora, 2008.

SCHUMPETER, Joseph A. **Can capitalism survive?** New York: Harper & Brothers, 1952.

SCHUMPETER, Joseph A. **Teoria do Desenvolvimento Econômico: Uma Investigação sobre Lucros, Capital, Crédito, Juro e o Ciclo Econômico**. Tradução de Maria Sílvia Possas. São Paulo: Nova Cultural, 1997. (Os Economistas).

SEBRAE. O que é uma startup? **SEBRAE**, [Brasília, DF], [s.d.]. Disponível em: <https://sebrae.com.br/sites/PortalSebrae/artigos/o-que-e-uma-startup,6979b2a178c83410VgnVCM1000003b74010aRCRD>. Acesso em: 1 abr. 2025.

SEBRAE. Veja se o funding venture capital é para a sua startup. **SEBRAE**, [Brasília, DF], 2023. Disponível em: <https://sebrae.com.br/sites/PortalSebrae/artigos/veja-se-o-funding-venture-capital-e-para-a-sua-startup,b58006cf4fc95810VgnVCM1000001b00320aRCRD>. Acesso em: 31 maio 2025.

SHAPERO, Albert. **Entrepreneurship and economic development**. [S.l.]: [s.n.], 1975.

STRENGER, Irineu. **Direito Internacional Privado**. São Paulo: LTr, 2003.

TARTUCE, Flávio. **Manual de direito civil: volume único**. 14. ed., rev., atual. e ampl. Rio de Janeiro: Método, 2024.

VALÉRIO, Marco Aurélio Gumieri. Organização Mundial do Comércio: novo ator na esfera internacional. **Revista de Informação Legislativa**, Brasília, v. 46, n. 184, p. 121-130, out./dez. 2009.

VIEIRA, Lucas Bezerra. **Direito para startups: manual jurídico para empreendedores**. Natal, RN: Edição do autor, 2017.

ZISMAN, Célia Rosenthal. **A Liberdade de Expressão na Constituição Federal e Suas Limitações**: Os Limites dos Limites. São Paulo: Editora Livraria Paulista, 2003.