

UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA
FACULDADE DE DIREITO “PROF. JACY DE ASSIS”

Maria Carolina Lanzotti Marçal de Vasconcelos

OS ASPECTOS TRIBUTÁRIOS DO INVESTIDOR-ANJO

Uberlândia - MG

2023

Maria Carolina Lanzotti Marçal de Vasconcelos

OS ASPECTOS TRIBUTÁRIOS DO INVESTIDOR-ANJO

Artigo Científico apresentado à Faculdade de Direito Professor Jacy de Assis, da Universidade Federal de Uberlândia, como requisito parcial para a obtenção do título de Bacharel em Direito.

Orientador: Prof. Dra. Marcela Cunha Guimarães.

Uberlândia-MG

2023

Maria Carolina Lanzotti Marçal de Vasconcelos

OS ASPECTOS TRIBUTÁRIOS DO INVESTIDOR-ANJO

Artigo Científico apresentado à Faculdade de Direito Professor Jacy de Assis, da Universidade Federal de Uberlândia, como requisito parcial para a obtenção do título de Bacharel em Direito.

Orientador: Prof. Dra. Marcela Cunha Guimarães.

Uberlândia, _____ de novembro de 2023

Banca Examinadora:

Prof. Dra. Marcela Cunha Guimarães

Orientador

Prof. Dr. Ricardo Padovini Pleti Ferreira

Professor convidado

Prof. Me. Erick Hitoshi Guimarães Makiya

Professor convidado

À minha amada família,
que sempre esteve ao meu lado em todos os momentos,
e à minha mãe, Carla Regina Lanzotti,
por ter dedicado todos os seus esforços e amor,
e aos meus avôs, Dadá e Feliciano que sempre me apoiaram
e incentivaram que eu fosse além,
amo vocês!

RESUMO

O presente trabalho busca analisar as características de startups e os aspectos tributários do investimento-anjo, demonstrando a necessidade de uma lei que regule tais investimentos para garantir uma maior segurança jurídica sobre o tema, nesse sentido, o presente trabalho busca apresentar características das startups, bem como analisar a tributação da modalidade de investimento-anjo. Através de uma pesquisa exploratória com método dedutivo sobre as leis que regulamentam o tema, como o Marco Legal das Startups e da Lei Complementar 155/2016, conclui-se que a regulamentação do investimento-anjo no Brasil não atingiu o seu propósito original, que era incentivar a inovação nas pequenas empresas do país. Pode-se verificar as contradições do investimento-anjo no Brasil, distinguindo entre o propósito declarado da norma de incentivar a inovação nas pequenas empresas e a real intenção subjacente, que, neste caso, parece ser a manutenção do cenário tributário não favorável para startups. Com base em tudo o que foi apresentado, conclui-se que a regulamentação do investimento-anjo no Brasil não atingiu o seu propósito original, que era incentivar a inovação nas pequenas empresas do país.

PALAVRAS-CHAVE: Startups. Marco Legal das Startups. Investidor-Anjo. Aspectos tributários do Investimento-Anjo.

ABSTRACT

The present work seeks to analyze the characteristics of startups and the tax aspects of angel investments, demonstrating the need for a law that regulates such investments to ensure greater legal security on the subject. In this sense, the present work aims to present the characteristics of startups as well as analyze the taxation of the angel investment modality. Through an exploratory research with a deductive method on the laws that regulate the subject, such as the Legal Framework for Startups and Complementary Law 155/2016, it is concluded that the regulation of angel investment in Brazil did not achieve its original purpose, which was to encourage innovation in small businesses in the country. One can observe the contradictions of angel investment in Brazil, distinguishing between the stated purpose of the norm to encourage innovation in small businesses and the underlying real intention, which, in this case, seems to be the maintenance of an unfavorable tax environment for startups. Based on all that has been presented, it is concluded that the regulation of angel investment in Brazil did not achieve its original purpose, which was to encourage innovation in small businesses in the country.

KEYWORDS: Startups. Startup Legal Framework. Angel Investor. Tax Aspects of Angel Investment.

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	8
2. STARTUPS	9
2.1. O que são startups	9
2.2. Breve explicação das modalidades de investimento em startups.....	12
2.3. O Investimento em startups	14
2.3.1. Modalidades de contratação	16
2.3.2. Investidor-Anjo.....	20
3. ASPECTOS SOCIETÁRIOS E TRIBUTÁRIOS DAS STARTUPS	23
3.1. Breve explicação sobre as modalidades empresariais pertinentes a startups.....	23
3.1.1. Sociedade Limitada	24
3.1.2. Sociedade Anônima.....	25
3.1.3. Sociedade em Conta de Participação.....	27
3.2. Aspectos tributários do investidor anjo.....	29
4. CONSIDERAÇÕES FINAIS	34

1. INTRODUÇÃO

A Constituição Federal de 1988, em seu artigo 170¹ prevê a propriedade privada como um dos princípios gerais da atividade econômica, em consonância, em seu inciso III, o mesmo dispositivo dispõe sobre a função social da propriedade. A partir dessa combinação de princípios - propriedade privada e função social da propriedade - decorre um dos fundamentos basilares do direito empresarial: a função social da empresa².

A partir da ampla divulgação dada ao princípio por conta da Lei 11.101/2005³, com destaque para a alteração incluída pela Lei nº 14.112/2020, que em seu artigo 167-A, inciso V preconiza “a promoção da recuperação de empresas em crise econômico-financeira, com a proteção de investimentos e a preservação de empregos⁴”. Desse modo, a partir de uma análise constitucional e legislativa sobre a importância da empresa para o Estado brasileiro, é imprescindível que a atividade empresarial nacional seja preservada e incentivada, pois, para além dos fatos explicitados por meio da legislação, não há de se negar o papel delas para o desenvolvimento tecnológico e científico.

Neste contexto, é válido destacar o papel exercido pelas *startups* no desenvolvimento econômico da sociedade, principalmente em tornar o Brasil mais competitivo ao se discutir a exportação de tecnologia. Entretanto, diversos são as intempéries enfrentadas por essas empresas, sendo importante citar questões inerentes ao desenvolvimento de empresas, sendo o maior deles a falta de capital ao se iniciar um empreendimento. O investimento-anjo desempenha um papel essencial no ecossistema empreendedor, fornecendo capital e suporte às empresas em fase inicial, muitas vezes com potencial de crescimento exponencial. Nos últimos anos, o interesse crescente por *startups* e empresas emergentes trouxe destaque à figura do investidor-anjo, um indivíduo ou entidade que aporta capital próprio nessas empresas, contribuindo para a inovação, criação de empregos e crescimento econômico.

¹ BRASIL. **CONSTITUIÇÃO DA REPÚBLICA FEDERATIVA DO BRASIL DE 1988**. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Constituicao/Constituicao.htm>. Acesso em 10 de outubro de 2023.

² RAMOS, André Luiz Santa Cruz. **Direito Empresarial**. 11 ed. Salvador: Editora Juspodivm; 2021. p. 84.

³ BRASIL. Lei nº 11.101, de 9 de fev. de 2005. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. Disponível em: <[Lei nº 11.101 \(planalto.gov.br\)](http://www.planalto.gov.br/leis/11101.htm)>. Acesso em 11 de out de 2023.

⁴ BRASIL. **Lei nº 14.112**, de 24 de dez. de 2020. Altera as Leis nos 11.101, de 9 de fevereiro de 2005, 10.522, de 19 de julho de 2002, e 8.929, de 22 de agosto de 1994, para atualizar a legislação referente à recuperação judicial, à recuperação extrajudicial e à falência do empresário e da sociedade empresária. Disponível em: <[L14112 \(planalto.gov.br\)](http://www.planalto.gov.br/leis/14112.htm)>. Acesso em 11 de out. de 2023.

Embora o investidor-anjo seja um agente vital na promoção de *startups*, há uma área de pesquisa e prática que ainda carece de uma exploração mais profunda: os aspectos tributários relativos a essa modalidade de investimento. Assim, o objetivo deste trabalho é analisar os aspectos tributários do investidor-anjo, além de debruçar sobre o tema das *startups* e como elas influenciam no crescimento social e econômico do país.

Parte-se da hipótese de que as estratégias do Governo Federal para o incentivo de startups e o fomento ao investimento-anjo restaram insuficientes, por conta da falta de detalhamento em leis relativas ao âmbito tributário. Dessa maneira, o estudo dos aspectos tributários das startups e os benefícios disponíveis para os investidores-anjo é essencial para o desenvolvimento econômico do país. Uma lacuna de pesquisa relevante na área de Direito Tributário é a falta de especificidades ao se falar dos aspectos tributários do investidor-anjo e o decorrente impacto gerado por eles. Assim, o trabalho visa analisar como as mudanças recentes na legislação tributária afetaram as decisões de investimento de investidores-anjo em *startups* e em empresas em fase inicial. Avaliar a sensibilidade dos investidores-anjo a mudanças nas taxas de imposto sobre ganhos de capital, tratamento fiscal de dividendos e outros fatores tributários relevantes.

Os objetivos deste trabalho serão analisados a partir de uma pesquisa exploratória com método dedutivo, ao examinar informações e conceitos teóricos sobre a temática abordada, fazendo uso de material bibliográfico e documental. O presente artigo visa o estudo sobre *startups* e suas características, além de um recorte sobre os aspectos tributários do investidor-anjo. Por conta disso, a relevância desta pesquisa recai na necessidade de conciliação entre o incentivo fiscal ao desenvolvimento de novas empresas e tecnologias bem como avanços sociais decorrentes de tais investimentos.

2. STARTUPS

2.1. O que são startups

Uma *startup* é uma empresa emergente que foi criada para desenvolver e trazer ao mercado um produto, serviço, processo ou modelo de negócios inovador⁵. Ela é geralmente caracterizada por seu caráter inovador e de rápido crescimento. É possível analisar o que é uma

⁵ FEIGELSON, Bruno; NYBO, Erick Fontenele; FONSECA, Vitor Cabral. **Direito das startups**. São Paulo: Saraiva Educação, 2018.

startup a partir de duas correntes: ser um tipo de empresa e sobre o estágio de desenvolvimento em que se encontra.

Desse modo, partindo do pressuposto de que a *startup* seria uma empresa em fase inicial de desenvolvimento, isso acarreta um nível de maturidade menor em relação à outras. Logo, enquanto empresas já consolidadas no mercado que possuem um nível de governança corporativa madura, *startups* são muitas vezes consideradas “imaturas”. Tal imaturidade influencia diretamente questões relacionadas aos investimentos externos, a maioria dos investidores buscam alocar seu capital em empresas consolidadas e com planos de negócios bem desenvolvidos.

Em contraponto, além do possível entendimento que *startup* seria nada mais do que um tipo empresarial, existe a corrente ideológica de que para se encaixar no termo, a empresa precisa se encontrar em um estágio de desenvolvimento específico. Para os autores Cumming e Johan, a *startup* nada mais é do que uma empresa baseada em conceitos, podendo haver um produto, mas que ainda não foi vendido e testado⁶.

A partir da combinação de ambas as ideologias, traçam uma interpretação do que é uma *startup*, não seria apenas uma modalidade empresarial, nem tampouco um estágio de uma, mas sim a combinação de ambas as ideias, ou seja, um tipo de empresa em um determinado estágio de desenvolvimento⁷. Uma das definições mais utilizadas é dada por Eric Ries, responsável pela criação da chamada metodologia *lean*: “uma *startup* é uma instituição humana projetada para criar novos produtos e serviços sobre condições de extrema incerteza⁸”, o cerne da definição é a busca da inovação, o crescimento rápido e a resolução de problemas de maneira única e eficaz.

Ademais, as *startups* possuem características que são indispensáveis para a sua compreensão. A primeira delas é a inovação, *startups* são conhecidas por buscar inovações em seus produtos e para o mercado, desenvolvendo soluções a partir de uma diferente abordagem do que antes já existia. Além disso, é importante destacar o potencial de rápido crescimento que tais empresas possuem, pois, por apresentarem soluções inovadoras para o mercado, seu objetivo é de atingir um grande mercado para atender às necessidades de seus possíveis clientes. Por conta disso, também é importante destacar a necessidade de um modelo de negócios escalável, pois à medida que conquistam clientes, tal empreendimento tende a crescer. Outro

⁶ CUMMING, D.; JOHAN, S. A. **Venture Capital and Private Equity Contracting: an International Perspective**. Burlington: Elsevier, 2009, p. 305.

⁷ FONSECA, Victor Cabral; DOMINGUES, Juliana Oliveira. **Financiamento de startups ps: aspectos econômicos dos investimentos de alto risco e mecanismos jurídicos de controle**. Revista de Direito Econômico e Socioambiental, Curitiba, v. 9, n.1, p. 319-354, jan./abr. 2018. doi: 10.7213/rev.dir.econ.soc.v9i1.18438

⁸ RIES, Eric. **The lean startups**: How today's entrepreneurs use continuous innovation to create radically successful businesses. Nova Iorque: Crown Publishing Group, 2012, p. 24.

fator determinante que caracteriza as *startups*, é o risco trazido pelo alto grau de incerteza do modelo de negócio, por conta de sua inovação, a incerteza acerca das variáveis ligadas às necessidades dos clientes e conseqüentemente o seu sucesso enquanto empresa.

Outrossim, a grande maioria das *startups* dependem de investidores externos para captar a verba necessária para seu crescimento. Por fim, a cultura empreendedora é um ponto chave para as *startups*, tal modalidade empresarial busca a agilidade, experimentação e a inovação como pontos determinantes para o seu desenvolvimento. É importante observar que o termo “*startups*” muitas vezes é utilizado para designar empresas de tecnologia, entretanto, o conceito pode ser aplicado a diversos setores.

Neste condão, é válido destacar o papel exercido pelas *startups* no desenvolvimento econômico da sociedade, principalmente em tornar o Brasil mais competitivo ao se falar na exportação de tecnologia. Entretanto, tem-se diversas intempéries enfrentadas por essas empresas, sendo importante citar questões relativas à falta de uma legislação forte sobre o tema. O Brasil retardou a criação de uma lei que trouxesse uma definição jurídica do que é uma “*startup*” para efeitos legais. Tal fato somente ocorreu em 1º de junho de 2021, quando o governo editou a Lei Complementar nº 182, ou como ficou conhecida “Marco Legal das *Startups*”. O texto legislativo demonstra, dentre outros fatores, um avanço no fomento a uma cultura empreendedora no país, além de uma preocupação sobre o regulamento de tal modalidade empresarial. Referida lei, passa a definir o que são “*startups*” para efeitos legais, e em seu art. 4º preceitua:

Art. 4º São enquadradas como startups as organizações empresariais ou societárias, nascentes ou em operação recente, cuja atuação caracteriza-se pela inovação aplicada a modelo de negócios ou a produtos ou serviços ofertados.

§ 1º Para fins de aplicação desta Lei Complementar, são elegíveis para o enquadramento na modalidade de tratamento especial destinada ao fomento de startups o empresário individual, a empresa individual de responsabilidade limitada, as sociedades empresárias, as sociedades cooperativas e as sociedades simples:

I - Com receita bruta de até R\$ 16.000.000,00 (dezesseis milhões de reais) no ano-calendário anterior ou de R\$ 1.333.334,00 (um milhão, trezentos e trinta e três mil trezentos e trinta e quatro reais) multiplicado pelo número de meses de atividade no ano-calendário anterior, quando inferior a 12 (doze) meses, independentemente da forma societária adotada;

II - Com até 10 (dez) anos de inscrição no Cadastro Nacional da Pessoa Jurídica (CNPJ) da Secretaria Especial da Receita Federal do Brasil do Ministério da Economia; e

III - Que atendam a um dos seguintes requisitos, no mínimo:

a) Declaração em seu ato constitutivo ou alterador e utilização de modelos de negócios inovadores para a geração de produtos ou serviços, nos termos do inciso IV do caput do art. 2º da Lei nº 10.973, de 2 de dezembro de 2004; ou

b) Enquadramento no regime especial Inova Simples, nos termos do art. 65-A da Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006.⁹

Pelo exposto, é possível analisar que *startup* é uma empresa com um histórico operacional limitado e que possuem um caráter inovativo em sua fundação. A partir do momento em que a lei estabelece tais critérios, o texto legislativo busca contemplar o que é necessário e em quais situações o empreendedor pode ser beneficiado com as facilidades apresentadas. Apesar dos avanços relativos à ordem do que são *startups* e de sua regulamentação em relação à Lei nº 123/2006, o texto legislativo de 2021 ainda é insuficiente. A falta de diretrizes claras quanto a tributação relativa ao investidor anjo apresenta um grande empecilho para o desenvolvimento das *startups*.

2.2. Breve explicação das modalidades de investimento em startups

Em sua fase inicial, enquanto ainda estão na criação da ideia, as *startups* costumam receber aportes financeiros pessoais dos próprios empreendedores. Tal ação é denominada *bootstrapping*, termo oriundo da língua inglesa utilizado no ecossistema das *startups* para designar o ato do fundador da empresa investir capital próprio em sua ideia. Por meio do *bootstrapping* os empreendedores são incentivados a aproveitar ao máximo suas próprias habilidades para desempenhar funções essenciais à empresa no período inicial, evitando assim recorrer a capital externo¹⁰. Isso, além de auxiliar no desenvolvimento do produto, auxilia em questões relativas à retenção de participação societária, evitando abrir prematuramente a empresa para investimentos e, conseqüentemente, a perda de quotas significativas.

De acordo com Éderson Garin Porto, em seu Manual Jurídico da Startups, o investidor deve se revestir de determinados cuidados, sendo o primeiro deles a construção de uma entidade separada da pessoa dos sócios, como maneira de apartar o patrimônio investido dos bens particulares das pessoas físicas¹¹. Ademais, deve-se cuidar da formalização dos aportes realizados por cada um por meio de documentos contábeis. Por fim, recomenda-se uma

⁹ BRASIL. Lei Complementar nº 182, de 1º de jun. de 2021. Institui o marco legal das startups e do empreendedorismo inovador; e altera a Lei nº 6.404, de 14 de dezembro de 1976, e a Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006. <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/LCP/Lcp182.htm>. Acesso em: 26 de out. de 2023.

¹⁰ BHIDE, Amar. **Bootstrap finance: the art of star-ups**. Harvard Business Review, Boston, p. 109-117, nov./dez. 1992. Disponível em: . Acesso em: 12 out. 2023.

¹¹ PORTO, Éderson Garin. **Manual jurídico da startup: como criar e desenvolver projetos inovadores com segurança**. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2020, p. 68.

avaliação da capacidade e planejamento financeiro dos sócios, para evitar que a falta de capital afete a empresa negativamente.

Entretanto, apesar do financiamento por meio do *bootstrapping* ser um caminho para o desenvolvimento das *startups*, as limitações trazidas por conta dele podem vir a travar o desenvolvimento das empresas. Porto, afirma ser infantil pensar que o financiamento de uma ideia brotará espontaneamente pela simples genialidade que o empreendedor atribui a ela ¹². Para que a empresa consiga alcançar o pleno desenvolvimento de sua ideia ou produto, se faz necessário investimentos externos. No entanto, a captação de recursos para elas mesmas possui grandes dificuldades, como bem pontuado por João Vieira dos Santos:

Apesar de inúmeras startups iniciarem o seu desenvolvimento com o capital mínimo requerido para o efeito e serem subsistentes por si mesmas (o chamado *bootstrapping*) ou mesmo o financiamento dos elementos conhecidos como “3Fs” (*family, friends and fools*), num determinado ponto do seu ciclo de vida será inevitável uma injeção de capital ainda antes de qualquer retorno financeiro¹³.

Por conta da necessidade de injeção de capital antes mesmo de qualquer retorno financeiro para os investidores, as *startups* são consideradas como investimentos de risco. Entretanto, apesar das incertezas que estão atreladas a este tipo de aplicação, ainda há investidores interessados pelo seu alto potencial de retorno.

As rodadas de investimento externo para o desenvolvimento das *startups* são categorizadas como: 3Fs (*family, friends e fools*), investidor-anjo, fundos semente, *venture capital, private equity* e por fim, o *crowdfunding*. A primeira delas é caracterizada com aportes de menor valor realizados por pessoas próximas, assumindo maiores riscos e comumente não exigindo um retorno de capital significativo. Posteriormente, após o esgotamento de recursos advindos desta primeira “rodada” de investimentos, surge a figura do investidor-anjo, o qual será mais bem discutido em um tópico próprio.

A terceira etapa para o financiamento de *startups* normalmente é feita por meio de capital, que são na maioria das vezes compostos por fundos de investimento que buscam aplicar dinheiro em empresas em sua fase inicial. Este estágio normalmente está ligado à fase pré-operacional da empresa, “trata-se de uma semente para que o negócio “frutifique” e dê bons

¹² PORTO, Éderson Garin. **Manual jurídico da startups: como criar e desenvolver projetos inovadores com segurança**. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2020, p. 63.

¹³ SANTOS, João Vieira dos. **Aspectos jurídicos das startups**. Revista da Ordem dos Advogados, Lisboa, ano 77, p. 241-279, jan./jun. 2017, p. 248.

frutos¹⁴”. Essas três primeiras etapas ocupam uma fase pré-operacional das *startups*, e as posteriores ocorrem a partir da consolidação do modelo de negócio.

A próxima etapa é representada pelo *venture capital*, sendo uma forma de investimento destinado a *startup* que não necessariamente possuem receita, ou seja, uma modalidade de investimento arriscada por conta da incerteza trazida pelo modelo de negócio ainda não validado. Enquanto o investimento decorrente do *private equity*, é utilizado para a expansão, capital de giro da empresa, pois a partir do momento que a *startup* recebe esse tipo de investimento, pode-se considerá-la mais consolidada, ou seja com produtos e uma presença significativa no mercado. Para Nikolai Sosa Rabelo, o que diferencia as modalidades de investimento é:

[...] ambos são modalidades de investimento de risco, mas a fase do investimento determina quando será chamado de *private equity* ou de *venture capital*. Os investimentos realizados em fases iniciais da vida de um empreendimento caracterizam o *venture capital*. O *private equity*, por sua vez, ocorre em estágios mais avançados da companhia, por exemplo, no estágio prévio à abertura de capital. O objetivo da Sociedade Empresária ao captar recursos em *private equity* é a maturidade do empreendimento, e no *venture capital* é viabilizar economicamente a atividade nos seus primeiros anos¹⁵.

Por fim, a última etapa para captação de capital que se destaca ao se falar sobre *startups*, é o *equity crowdfunding*. Tal figura nada mais é do que um financiamento coletivo, realizado por indivíduos ou organizações que se utilizam da internet como intermediadoras desses investimentos. Os contratos estabelecidos para esse tipo de aporte podem ser realizados de diversas maneiras, podendo estabelecer a participação, mútuo conversível ou *stock options*, que serão exemplificados à frente do presente trabalho.

2.3. O Investimento em startups

A obtenção de financiamento, seja qual for o método selecionado, geralmente segue um procedimento padrão para *startups*. Esse procedimento envolve principalmente as seguintes fases: (i) formalização de um termo de compromisso ou carta de intenção (conhecida como "letter of intent" ou LOI); (ii) estabelecimento de um acordo de confidencialidade (denominado

¹⁴ PORTO, Éderson Garin. **Manual jurídico das startups**: como criar e desenvolver projetos inovadores com segurança. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2020, p. 72.

¹⁵ REBELO, N. S. **A Sociedade Empresária e a Captação de Recursos de Private Equity e Venture Capital: Estudo Interdisciplinar Do Financiamento Empresarial**. Porto Alegre: Buqui, 2013.

"Non-Disclosure Agreement" - NDA); (iii) realização de um processo de avaliação minuciosa (due diligence); e, por último, (iv) a formalização do contrato de investimento em si¹⁶. As etapas visam oferecer uma maior confiabilidade ao negócio jurídico que será feito.

O *term sheet*, também chamado de carta de intenção, tem como propósito estabelecer as principais diretrizes que vão orientar a criação do contrato de investimento que será celebrado. Ele funciona como um acordo inicial que aborda de forma geral as cláusulas que devem estar, no mínimo, presentes no contrato de investimento ao final do processo. Geralmente, o *term sheet* é apresentado pelo investidor e requer a aprovação do empreendedor. É crucial observar que o *term sheet* nem sempre é estritamente um contrato, mas pode adquirir essa característica em relação às responsabilidades entre as partes nele estabelecidas¹⁷. Nestes casos, a assinatura de ambas as partes no documento se torna essencial. Por ser um "contrato preliminar", o *term sheet* cria uma expectativa de direitos e, conseqüentemente, as negociações relacionadas ao investimento só podem ser interrompidas se ocorrer um evento imprevisto que efetivamente prejudique o interesse financeiro no negócio, frequentemente chamado de "*material adverse effect*".

A segunda etapa do processo consiste na divulgação efetiva de informações confidenciais de uma parte para a outra é conhecida como *due diligence*. Esse processo normalmente acontece depois que ambas as partes aceitam o *term sheet* e celebram o acordo de confidencialidade. Tal etapa é de extrema importância para que o investidor decida se vai ou não investir capital em uma empresa com base nas informações fornecidas por meio dos documentos solicitados. Com base nesses dados, caso o investidor identifique algum problema significativo, um risco potencial, ou perceba que o empreendimento da *startup* não está indo bem, as negociações podem ser encerradas neste estágio. Essa é a fase em que informações podem surgir, por exemplo, que poderiam constituir um "*material adverse effect*," levando ao término legítimo das negociações.

Após a conclusão das duas primeiras fases, caso o investidor opte por prosseguir com os aportes, a próxima etapa da negociação passa a ser sobre o instrumento de investimento que será utilizado. Os instrumentos que são utilizados normalmente incluem o mútuo conversível, contrato de compra e venda de quotas ou ações (conhecido como *SPA - Share Purchase*

¹⁶ FEIGELSON, Bruno; NYBO, Erick Fontenele; FONSECA, Vitor Cabral. **Direito das startups**. São Paulo: Saraiva Educação, 2018, p. 118.

¹⁷ REBELO, N. S. **A Sociedade Empresária e a Captação de Recursos de Private Equity e Venture Capital: Estudo Interdisciplinar Do Financiamento Empresarial**. Porto Alegre: Buqui, 2013.

Agreement), contrato de troca de quotas ou ações, opção de compra, contrato de participação (investimento-anjo), contrato ou acordo de investimento, entre outros.

2.3.1. Modalidades de contratação

As possíveis modalidades de contratações utilizadas para startups são a do mútuo conversível, opção de compra, contrato de participação e o *vesting*, apresentadas a seguir.

2.3.1.1. Mútuo Conversível

Baseado nos *convertible notes* do direito norte-americano, o mútuo conversível possui previsão legal na legislação brasileira no art. 586 do Código Civil. Entretanto, há diferença entre o previsto na lei e o utilizado no ambiente das *startups*. O que o Código Civil determina que:

Art. 586. O mútuo é o empréstimo de coisas fungíveis. O mutuário é obrigado a restituir ao mutuante o que dele recebeu em coisa do mesmo gênero, qualidade e quantidade.

Art. 587. Este empréstimo transfere o domínio da coisa emprestada ao mutuário, por cuja conta correm todos os riscos dela desde a tradição¹⁸.

Assim como o mútuo tradicional, o mutuante, que no contexto mencionado representa o investidor, disponibiliza uma quantia financeira específica ao mutuário, que neste caso é o empreendedor. Essa quantia deverá ser reembolsada pelo mutuário dentro de um prazo determinado, acompanhada da cobrança de juros. Brennan e Schwartz conceituam essa modalidade como um misto de direitos de dívida e de participação como um título híbrido¹⁹.

No Brasil, são duas as opções para a realização do mútuo: através da utilização de debêntures conversíveis ou por meio de um contrato de mútuo conversível. Apesar da possibilidade de utilizar uma nota promissória conversível, seu alto custo desestimula a adoção por *startup*. A outra maneira de realizar esse processo, é a da emissão de debêntures, entretanto, tal via também apresenta limitações para *startups*, além de envolver despesas relevantes, está condicionada à constituição da empresa como uma Sociedade Anônima, segundo o art. 52 da Lei n. 6.404/76.

¹⁸ Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/2002/L10406compilada.htm>. Dispõe sobre o Código Civil de 2002.

¹⁹ BRENNAN, M. J.; SCHWARZ, E. S. **Analyzing Convertible Bonds**. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, v. 15, n. 4, Nov., 1980, p. 907-929.

O princípio fundamental desses contratos está na possibilidade de conversão da dívida em participação societária da empresa após a passagem de um período específico ou na ocorrência de eventos previamente estipulados no instrumento contratual. Essa conversão pode ser considerada uma obrigação subsidiária de acordo com o contrato, o que significa que, se a obrigação principal não for cumprida, a obrigação subsidiária entra em vigor. No entanto, é prática comum o uso de cláusulas de conversão em empresas que apresentam solvência e liquidez, pois em um cenário favorável, não há sentido em não permitir mais um tipo de garantia ao investidor, pois como apresentado anteriormente no presente trabalho, o cenário de investimentos em *startup* apresenta grande incerteza. A grande vantagem para a utilização deste meio contratual reside na razão que o investidor não assume risco em questões decorrentes da responsabilidade dos sócios de início.

2.3.1.2. Opção de compra ou Stock Options

Os contratos de opção de compra são comumente usados no ambiente de inovação como garantia tanto dos funcionários, quanto dos investidores para garantir o direito de adquirir, em um momento futuro, uma quota na *startup* por um valor previamente determinado. É válido ressaltar que, no contexto das *startups*, essa modalidade de contrato é usada para injetar recursos financeiros na organização empresarial. Desse modo, o valor pago para adquirir a opção é considerado o investimento real, enquanto o montante pago pela compra das ações normalmente é considerado simbólico.

A quantidade de ações disponíveis para compra, são geralmente proporcionais ao aporte realizado pelo investidor, ademais, é importante destacar que tais ações possuem destinação específica definida desde o início pelo contrato social da empresa. Essa modalidade contratual é autorizada pelo art. 425 do Código Civil, que prevê a possibilidade de contratos atípicos²⁰, desde que respeitadas as normas gerais fixadas pelo texto legislativo. Ademais, a validade dessa opção de compra só é dada para sociedades limitadas e sociedades anônimas, ademais, o poder legislativo passou a entender a necessidade de uma melhora nas leis acerca da temática.

Devido à temática relevante para o cenário brasileiro, foi criado o projeto de lei 2724/2022 que versa sobre o regime de Planos de Outorga de Opção de compra de Participação Societária, sendo o parágrafo único de seu primeiro artigo, definidor do tema:

²⁰ BRASIL. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. Planalto. Disponível em: . Acesso em: 25 out. 2023, p. 1.

Parágrafo único. A Opção de Compra de Participação Societária vinculada a Plano de Opções é instrumento representativo da outorga de um direito a um terceiro outorgado, correspondente à possibilidade de livre aquisição de uma quantidade determinada de ações ou quotas da outorgante em data futura por preço determinado na celebração do contrato respectivo, observado o disposto no art. 13.²¹

O projeto de lei estabelece regras referentes ao tempo que o investidor deve permanecer na empresa, prazos a serem utilizados para a eficácia da aquisição ou venda do exercício relativo ao plano de opções realizado pela empresa.

2.3.1.3. Contrato de participação

A modalidade de contrato chamada "Contrato de Participação" foi estabelecida pela Lei Complementar nº 155/2016²² e pode ser aplicada exclusivamente aos investimentos em sociedades classificadas como microempresas ou empresas de pequeno porte. Importante observar que o valor investido por meio deste contrato não se tornará parte do capital social da empresa receptora do investimento. Essa legislação foi introduzida para oferecer uma alternativa na formalização de investimentos em empresas emergentes, garantindo segurança jurídica aos investidores que desejam proteger seu patrimônio sem necessariamente se tornarem sócios das empresas em que investem. Além disso, ela beneficia empreendedores que podem preferir não assumir passivos, especialmente em fases iniciais do desenvolvimento da empresa.

Essa modalidade de contrato de participação representa uma maneira flexível e adequada para promover investimentos em *startups* e empresas de pequeno porte, atendendo às necessidades tanto dos investidores quanto dos empreendedores. Para que um contrato de participação seja elegível para os benefícios estabelecidos na Lei Complementar nº 155/2016, é necessário que ele atenda a todos os requisitos estipulados nos artigos 61-A e 61-C da Lei

²¹SENADOFEDERAL.[s.l:s.n.].Disponível em: <https://legis.senado.leg.br/sdleg-getter/documento?dm=9208047&ts=1695054542160&disposition=inline&_gl=1>. Acesso em: 19 out. 2023. - dispõe sobre os planos de opção de compra para empresas.

²²BRASIL. Lei Complementar nº 123, de 14 de dez. de 2006. Institui o Estatuto Nacional da Microempresa e da Empresa de Pequeno Porte; altera dispositivos das Leis no 8.212 e 8.213, ambas de 24 de julho de 1991, da Consolidação das Leis do Trabalho - CLT, aprovada pelo Decreto-Lei no 5.452, de 1º de maio de 1943, da Lei no 10.189, de 14 de fevereiro de 2001, da Lei Complementar no 63, de 11 de janeiro de 1990; e revoga as Leis no 9.317, de 5 de dezembro de 1996, e 9.841, de 5 de outubro de 1999. <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/LCP/Lcp123.htm>. Acesso em 25 de out. de 2023.

Complementar nº 123/2006²³. Caso o contrato não cumpra esses requisitos, ele poderá ser descaracterizado e, como resultado, os benefícios legais associados a essa modalidade de contrato poderá ser perdida.

As características desse contrato o tornam mais adequado para ser celebrado nas fases iniciais do desenvolvimento de uma organização empresarial, mas não há proibição quanto à sua utilização em estágios mais avançados. Isso significa que as partes podem optar por celebrar um contrato de participação em qualquer momento, embora seja mais comum e conveniente fazê-lo nas fases iniciais, quando os investidores e empreendedores desejam estabelecer uma relação de investimento sem a necessidade de se tornarem sócios ou assumirem responsabilidades mais substanciais na empresa.

2.3.1.4. Vesting

O *vesting*, assim como as opções de ações (stock options), é frequentemente empregado como um sistema de incentivo em *startups*. No entanto, surgem situações em que os interesses dos funcionários não coincidem necessariamente com os dos proprietários do empreendimento. Em muitas circunstâncias, os proprietários precisam conceder aos administradores a autoridade para tomar decisões em nome do negócio. O *vesting* é um modelo de regulamentação da participação nas empresas que é bastante comum nos Estados Unidos. Ele é utilizado para viabilizar a aplicação de venture capital por investidores, garantindo mais segurança aos sócios fundadores. O *vesting* prevê uma divisão equitativa do capital social com novos parceiros da empresa, de forma gradual e de acordo com o desenvolvimento do negócio. Isso permite um maior controle sobre o desenvolvimento da confiança entre os envolvidos, o que justifica a pertinência do *vesting* à teoria dos contratos relacionais.

O Código Civil de 2002, apesar de não apresentar o nome “*vesting*” à legislação atual, em seu art. 997 traz a possibilidade do sócio de serviço e do sócio patrimonial. O que difere as duas modalidades, é a maneira que o capital social é integralizado. O primeiro deles deve integrar sua parte no capital social a partir do seu trabalho, entretanto, não pode ceder suas cotas a terceiros e não recebe seus haveres quando opta por sair da empresa. Já o sócio de capital,

²³ BRASIL. **Lei Complementar nº 123**, de 14 de dezembro de 2006. Institui o Estatuto Nacional da Microempresa e da Empresa de Pequeno Porte. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 15 dez. 2006. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp123.htm. Acesso em: 17 out. 2023.

integra a empresa por meio da integralização do capital, podendo receber seus investimentos no momento de sua saída, além da possibilidade de ceder as quotas a terceiros.

Há uma certa confusão acerca do que é o *vesting* e se o sócio que ingressa na sociedade por meio deste mecanismo não é um sócio de serviço, principalmente por questões relativas à maneira de ingresso na empresa. Entretanto, não se deve confundir as duas figuras. Como trazido de maneira simplificada acima, o sócio de trabalho não possui alguns direitos relativos à disposição da sociedade, enquanto o *vesting* é um compromisso de concessão de participação societária, formalizado em contratos individuais, direcionado a colaboradores estratégicos que têm como objetivo impulsionar o crescimento, o sucesso e o cumprimento dos objetivos da *startup*. Normalmente, esses colaboradores são selecionados pelos líderes da empresa. Devido ao número de colaboradores escolhidos para fazer parte desse plano de incentivo e às diferentes épocas em que são incluídos, as datas de cada contrato de incentivo concedido aos colaboradores, a estrutura do capital da empresa e a participação societária correspondente podem ser previamente definidas no contrato social da empresa. Isso permite a concessão de participações e condições variadas para cada colaborador, ao mesmo tempo em que o controle dos sócios e futuros sócios da sociedade não é comprometido

Uma interpretação menos comum, porém, existente, se refere ao *vesting* como um "contrato", definindo-o como um acordo no qual as partes concordam em distribuir gradualmente as ações de uma empresa, considerando critérios de desempenho previamente estabelecidos, com base em princípios meritocráticos. No entanto, a visão predominante na doutrina sugere que o *vesting* não constitui, em si, um tipo de contrato, mas sim um instrumento regulado por cláusulas dentro de um acordo firmado entre partes privadas.

2.3.2. Investidor-Anjo

O investimento-anjo desempenha um papel fundamental no ecossistema de startup. Reconhecendo a importância desse contexto, a Lei Complementar nº 15524, datada de 27 de outubro de 2016, conhecida como a Lei do Investimento-Anjo, foi promulgada. Essa lei estabeleceu a figura dos investidores-anjo na legislação nacional. Ela introduziu alterações na

²⁴ BRASIL. Lei Complementar nº 155, de 27 de out de 2016. Altera a Lei Complementar no 123, de 14 de dezembro de 2006, para reorganizar e simplificar a metodologia de apuração do imposto devido por optantes pelo Simples Nacional; altera as Leis nos 9.613, de 3 de março de 1998, 12.512, de 14 de outubro de 2011, e 7.998, de 11 de janeiro de 1990; e revoga dispositivo da Lei no 8.212, de 24 de julho de 1991. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/LCP/Lcp155.htm>. Acesso em 25 de out. de 2023

Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006, que é o Estatuto Nacional da Microempresa e da Empresa de Pequeno Porte. Essas modificações incluíram artigos específicos que tratam das questões relacionadas ao investimento-anjo no Brasil.

Os artigos 61-A a 61-D da Lei Complementar nº 123/2006 foram incluídos por meio da Lei Complementar nº 155/2017 e definem o investidor-anjo como uma pessoa, seja ela física ou jurídica, inclusive fundos de investimento²⁵, disposta a investir em microempresas (ME) ou empresas de pequeno porte (EPP) por meio de aportes de capital. Esses aportes não se incorporam ao capital social da empresa e não são considerados como receita, devendo ser utilizados para promover a inovação do negócio. É importante notar que essa definição não cria um conceito legal específico para o que constitui uma *startup*.

Devido ao fato de que os investidores-anjo muitas vezes não possuem uma estrutura de fundo ou uma estrutura societária robusta que os proteja, no Brasil, surgiu uma prática em que esses investidores inicialmente evitam fazer parte do quadro societário da empresa na qual investem, a fim de evitar exposição a riscos trabalhistas. Para viabilizar essa dinâmica, começou-se a adotar o contrato de mútuo conversível como um instrumento de investimento. Esse contrato é uma adaptação do "*convertible note*" norte-americano. Esse instrumento permite que o investidor-anjo forneça financiamento à empresa em troca de um compromisso de conversão desse empréstimo em participação acionária em uma data futura, geralmente quando a *startup* alcançar certos marcos ou condições específicas. Isso oferece aos investidores-anjo a oportunidade de apoiar financeiramente as startups sem se tornarem acionistas inicialmente, minimizando assim os riscos trabalhistas e legais associados ao investimento. Ademais, diferentemente dos investidores convencionais, que apenas injetam dinheiro, os investidores-anjo possuem o papel de orientar e apoiar financeiramente o negócio.

Dessa maneira, é possível associar a figura de mentor para os empreendedores, compartilhando além do *know-how*, uma rede de contatos que possa ajudar no desenvolvimento da empresa. Nesse sentido, ensina Bruno Feigelson, Erik Fontenele Nybo e Victor Cabral Fonseca:

O termo “anjo” é utilizado pelo fato de não ser um investidor exclusivamente financeiro, que fornece apenas o capital necessário para o negócio, mas por servir como um mentor ou apoio do empreendedor, uma vez que aplica seus conhecimentos, experiência e rede de relacionamento para orientá-lo e aumentar suas chances de sucesso²⁶.

²⁵ Ibid Lei Complementar 155/2017.

²⁶ FEIGELSON, Bruno; NYBO, Erick Fontenele; FONSECA, Vitor Cabral. **Direito das startups**. São Paulo: Saraiva Educação, 2018, p. 56.

Assim, a maior parte dos investidores costuma investir em áreas que possuam uma certa experiência, como modo de garantir o apoio necessário para as *startups*. Por se tratar de um investimento de risco, os investidores-anjo devem se revestir de determinados cuidados com o intuito de proteger-se de eventuais problemas relacionados à empresa. De acordo com a Lei do Investimento-Anjo, uma vez que o investimento é feito na empresa, o investidor-anjo não será considerado sócio e não terá poderes de administração ou direito de voto na sociedade investida, não responderá por qualquer dívida da empresa investida, mesmo em casos de recuperação judicial, não terá seus bens pessoais em risco no caso da sociedade investida sofrer um processo de desconsideração da personalidade jurídica, no qual o patrimônio pessoal dos sócios é afetado (conforme estabelecido no artigo 61-A da Lei Complementar nº 123/2006²⁷).

Além disso, o aporte feito por um investidor-anjo, para efeitos de classificar a sociedade como microempresa ou empresa de pequeno porte, não será considerado como receita da sociedade (conforme o artigo 61-A, § 5º, da LC nº 123/2006²⁸). Essas disposições visam a proteger o investidor-anjo de possíveis riscos associados ao investimento em *startups*, ao mesmo tempo que incentivam o apoio financeiro às empresas em estágio inicial.

Conforme estipulado na Lei do Investimento-Anjo, a operacionalização desse investimento é realizada por meio de um contrato de participação, cujo prazo de vigência não pode exceder 7 (sete) anos, de acordo com o artigo 61-A, § 1º da Lei Complementar nº 123/2006.

Como contrapartida, e de acordo com o que for estabelecido no contrato de participação, o investidor-anjo receberá uma remuneração por seus aportes por no máximo 5 (cinco) anos, como definido no artigo 61-A, § 4º, III da LC nº 123/2006. Ao final de cada período, o investidor terá direito a uma remuneração equivalente a uma porcentagem dos lucros da sociedade, que não pode ultrapassar 50% dos lucros, como estabelecido no artigo 61-A, § 6º da mesma lei.

Além disso, a lei prevê que o investidor-anjo tem o direito de resgatar seu investimento após um período mínimo de 2 (dois) anos a partir do investimento, ou de acordo com o prazo superior acordado entre as partes no contrato de participação. O valor do resgate é determinado com base na situação patrimonial da sociedade em um balanço especialmente elaborado para

²⁷ BRASIL. **Lei Complementar nº 123**, de 14 de dezembro de 2006. Institui o Estatuto Nacional da Microempresa e da Empresa de Pequeno Porte. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 15 dez. 2006. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp123.htm. Acesso em: 17 out. 2023.

²⁸ Ibid, 2006.

esse fim, e o montante resgatado não pode exceder o valor original do investimento devidamente corrigido, conforme estabelecido no artigo 61-A, § 7º da LC nº 123/2006²⁹.

De fato, a Lei do Investimento-Anjo busca proporcionar maior segurança e incentivar esse tipo de investimento em microempresas (ME) e empresas de pequeno porte (EPP). Embora o investidor-anjo não seja considerado um sócio formal da empresa, a legislação concede a ele o direito de preferência para adquirir a participação societária de um sócio que deseje vender sua parte na empresa investida. Além disso, o investidor-anjo tem o direito de alienar o aporte nos mesmos termos e condições, caso um sócio receba uma proposta de compra e venda de terceiros. Isso visa a dar ao investidor uma posição mais segura e a estimular investimentos em empresas em estágio inicial.

No entanto, é importante notar que a lei também estabelece certos prazos mínimos, valores de retorno e introduz cláusulas obrigatórias, como o *tag along* (direito de venda conjunta com os sócios) para garantir a segurança das partes envolvidas. Além disso, a Lei do Investimento-Anjo introduz um instrumento novo, o contrato de participação, que combina elementos de sociedade e investimento, refletindo uma abordagem híbrida para atender às necessidades das partes em transações de investimento desse tipo.

3. ASPECTOS SOCIETÁRIOS E TRIBUTÁRIOS DAS STARTUPS

3.1. Breve explicação sobre as modalidades empresariais pertinentes a startups

Como trazido no início do presente artigo, as *startups* não podem ser consideradas como uma espécie de pessoa jurídica única, mas sim uma empresa em seu início com características distintas. Com a implementação do marco legal das *startups*, as empresas, independentemente de seu estágio inicial ou recente de operação, passaram a ser definidas pelo seu foco na inovação, seja aplicada ao modelo de negócios ou aos produtos e serviços que oferecem. Além de estabelecer uma definição legal para *startup*, o principal impacto do Marco Legal das *startups*, no âmbito societário, foi criar condições mais favoráveis para o estabelecimento dessas empresas no país. Além disso, o marco legal flexibilizou as regras e obrigações existentes na legislação societária, aplicáveis às empresas em geral.

²⁹ BRASIL. **Lei Complementar nº 123**, de 14 de dezembro de 2006. Institui o Estatuto Nacional da Microempresa e da Empresa de Pequeno Porte. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 15 dez. 2006. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp123.htm. Acesso em: 17 out. 2023.

Desse modo, apesar das vantagens apresentadas, a criação de uma *startup* envolve procedimentos jurídicos semelhantes aos de qualquer outra empresa, mas o que a torna notável é o seu potencial de diferenciação em relação às outras empreitadas. Estabelecer novos modelos de negócios baseados em tecnologia possibilita um crescimento rápido e um impacto significativo na sociedade.

Antes de analisar as características de cada tipo de sociedade existente no Brasil, é importante fazer algumas considerações. No contexto das *startups*, é fundamental estudar as estruturas societárias em vez de empresários individuais. Isso se deve a razões práticas: a estratégia de "*bootstrapping*", que visa maximizar os recursos do próprio empreendedor e reduzir a dependência de investidores externos, leva os fundadores a se associarem em busca de parceiros que possam contribuir com conhecimentos que eles próprios não possuam. Portanto, a adoção de estruturas como microempreendedor individual, empreendedor individual, em muitos casos, não é a mais adequada para a criação de uma *startup*. Isso ocorre porque as *startups* geralmente precisam contar com a colaboração de outros profissionais no projeto e, frequentemente, oferecem participação societária aos colaboradores por meio de acordos de "*vesting*". Em muitos casos, essa dinâmica característica das *startups* torna impraticável a aplicação desses modelos organizacionais. Assim, costuma-se adotar as modalidades de Sociedade Limitada, Sociedade Anônima e Sociedade em Conta de Participação. As *startups* podem ser enquadradas em quaisquer modalidades empresariais, dependendo assim do seu ato constitutivo, desse modo, é importante elencar suas possíveis características para depois analisar o regime tributário que será aplicado à realidade da empresa.

3.1.1. Sociedade Limitada

A sociedade limitada é o tipo societário mais prevalente na prática comercial brasileira, sua popularidade se deve principalmente a duas características específicas que a torna extremamente atraente para pequenos e médios negócios: a natureza contratual e a limitação da responsabilidade dos sócios³⁰. De fato, a questão de os sócios terem uma responsabilidade limitada pelas obrigações da empresa motiva muitos potenciais empreendedores a optarem pela formação de uma sociedade limitada para conduzir suas atividades comerciais. Isso ocorre porque a limitação da responsabilidade, como mencionado, desempenha um papel significativo

³⁰ RAMOS, André Luiz Santa Cruz. **Direito Empresarial**. 11 ed. Salvador: Editora Juspodivm; 2021.

na redução do risco empresarial, tornando-a uma escolha preferencial para aqueles que buscam empreender com maior segurança.

Entretanto, a mera presença da limitação de responsabilidade dos sócios não é suficiente para explicar completamente a ampla aceitação das sociedades limitadas entre pequenos e médios empreendedores, uma vez que as sociedades anônimas também compartilham essa característica de responsabilidade limitada por parte de seus acionistas.

Esta característica confere aos sócios uma maior liberdade na estruturação do acordo societário, algo que não ocorre, por exemplo, nas sociedades anônimas, cujas relações são estabelecidas por meio de estatutos e estão sujeitas a um conjunto de regras legais predefinidas. Portanto, a flexibilidade proporcionada pela natureza contratual da sociedade limitada é fundamental, uma vez que permite aos empreendedores adaptarem o acordo societário de acordo com suas necessidades específicas, tornando-o um tipo societário particularmente atraente para pequenas e médias empresas. Isso é um diferencial em relação às sociedades anônimas, que têm uma estrutura mais rígida e regulada por lei.

Uma Sociedade Limitada é, essencialmente, uma sociedade do tipo "intuitu personae"³¹. Isso se torna relevante quando se discute a necessidade de uma *startup* financiar-se com recursos de terceiros, ou seja, uma relação de capital. Essa sociedade é constituída com base nas qualidades individuais que cada sócio traz, e, por esse motivo, a identidade pessoal de cada sócio se torna algo de grande importância, uma vez que o relacionamento pessoal entre eles é fundamental. Portanto, a transferência das cotas de uma sociedade limitada não é tão simples quanto seria em uma Sociedade Anônima, exigindo até mesmo a alteração do seu contrato de constituição. Além disso, nas Sociedades Limitadas, os sócios existentes têm o direito de preferência na aquisição das cotas de um sócio que deseja vendê-las a terceiros, o que é diferente do que acontece nas Sociedades Anônimas. Por fim, o Código Civil prevê até a possibilidade de dissolução da sociedade em relação aos sócios minoritários em caso de quebra do "affectio societatis", ou seja, a ruptura do laço de afeto entre os sócios, devido à natureza personalíssima desse tipo de sociedade³².

3.1.2. Sociedade Anônima

³¹ RAMOS, André Luiz Santa Cruz. **Direito Empresarial**. 11 ed. Salvador: Editora Juspodivm; 2021.

³² RAMOS, André Luiz Santa Cruz. **Direito Empresarial**. 11 ed. Salvador: Editora Juspodivm; 2021.

A sociedade anônima é caracterizada como a forma mais genuína de sociedade de capital. Enquanto as sociedades limitadas podem adotar tanto uma abordagem personalista quanto capitalista, dependendo do que estiver estabelecido em seu contrato social, a sociedade anônima é inerentemente capitalista. Nela, a entrada de indivíduos estranhos ao quadro social não requer a aprovação dos demais acionistas³³.

Além disso, nas sociedades anônimas, o estatuto define a quantidade de ações, mas não necessariamente identifica o titular das ações. Isso permite que a transferência de ações para terceiros seja realizada sem a necessidade de alterar o ato constitutivo, o que é uma diferença fundamental em relação às sociedades contratuais. Por outro lado, as Sociedades Anônimas são caracterizadas como sociedades de natureza capitalista, onde o aspecto financeiro e de financiamento da empresa tem maior destaque em relação às qualidades e aos relacionamentos que os acionistas possam ter entre si. Como resultado, essas empresas apresentam uma maior facilidade na negociação das ações adquiridas pelos acionistas. Embora seu uso não esteja restrito a empresas que operam exclusivamente dessa forma, esse modelo de sociedade foi criado principalmente para operar em bolsas de valores, onde as ações podem ser livremente negociadas em um ambiente que facilita o financiamento da empresa por meio da venda dos títulos representativos de seu capital social.

Outra característica importante relacionada às sociedades anônimas, é sua natureza empresarial. O Código Civil estabelece, em seu artigo 982, parágrafo único, que as sociedades por ações, com a sociedade anônima como a principal delas, são consideradas sociedades empresárias, independentemente de sua área de atuação³⁴. Isso significa que mesmo que uma empresa de sociedade anônima não esteja envolvida em uma atividade econômica organizada, ela será classificada como uma empresa e, portanto, estará sujeita ao conjunto de leis e regulamentações que regem o ambiente empresarial. Essa é a essência empresarial da sociedade anônima.

Uma das características mais destacadas das sociedades anônimas (S/A) é a responsabilidade limitada de seus sócios, ou seja, os acionistas. Cada acionista responde apenas pela parcela do capital social que representa, não assumindo, a menos que ocorram circunstâncias extremamente excepcionais, qualquer responsabilidade pelas dívidas da sociedade.

³³ RAMOS, André Luiz Santa Cruz. **Direito Empresarial**. 11 ed. Salvador: Editora Juspodivm; 2021.

³⁴ BRASIL. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. **Institui o Código Civil**. Planalto. Disponível em: . Acesso em: 25 out. 2023, p. 1.

Pode-se até dizer que a responsabilidade limitada dos acionistas de uma S/A é "ainda mais limitada" ao comparado ao de uma sociedade limitada³⁵. Os sócios de uma sociedade limitada, além de responderem pela integralização das quotas que subscreveram, são solidariamente responsáveis pela integralização total do capital social, de acordo com o artigo 1.052 do Código Civil. No caso dos acionistas, eles são responsáveis apenas pela integralização de suas ações, sem a previsão de uma responsabilidade solidária em relação à integralização do capital social como um todo. De fato, o artigo 1º da Lei das Sociedades por Ações (LSA) estabelece que "a companhia ou sociedade anônima terá o capital dividido em ações, e a responsabilidade dos sócios ou acionistas será limitada ao preço de emissão das ações subscritas ou adquiridas". Isso confirma a natureza extremamente limitada da responsabilidade dos acionistas em uma sociedade anônima.

Assim, uma companhia pode ser classificada como de capital fechado, o que significa que suas ações não são negociadas em bolsa de valores, e, nesse caso, ela pode estabelecer restrições à transferência de valores mobiliários em seu estatuto social. Isso ocorre porque a liberdade na transferência de ações é a regra padrão. Portanto, é fundamental para as startups a formalização de tais termos em seu estatuto social e em um acordo de acionistas.

Ao contrário das dificuldades enfrentadas pelas Sociedades Limitadas, para transferir uma ação sob o formato de sociedade anônima, basta registrar a transferência de propriedade no livro de Transferência de Ações Nominativas. Esse é um fator crucial para as *startups*, uma vez que a composição do capital social (conhecido como "*cap table*") é um assunto extremamente sensível no contexto de captação de investimentos e é um incentivo significativo para colaboradores por meio do mecanismo de *vesting*.

3.1.3. Sociedade em Conta de Participação

Uma opção disponível na legislação brasileira é a formação de uma sociedade em conta de participação (SCP), que envolve tanto o investidor quanto o empreendedor. Embora seja definida na legislação brasileira (artigos 991 a 996 do Código Civil de 2002) como uma forma de estrutura societária, a SCP possui características peculiares e serve principalmente como um mecanismo dentro do ecossistema brasileiro para facilitar o investimento, em particular a modalidade de investimento-anjo.

³⁵ RAMOS, André Luiz Santa Cruz. **Direito Empresarial**. 11 ed. Salvador: Editora Juspodivm; 2021.

O próprio termo "Sociedade em Conta de Participação" já sugere que esse tipo societário tem um caráter complementar, não sendo utilizado para a criação da própria empresa, mas sim para captar recursos. Portanto, a constituição de uma SCP não se refere diretamente à formalização de uma *startup* em si, mas sim à implementação de um mecanismo para viabilizar o investimento, especialmente na modalidade de investimento-anjo. Em termos gerais, a sociedade em conta de participação (SCP), conforme regulada no Código Civil, é uma sociedade na qual uma ou mais pessoas fornecem recursos a um empreendedor para serem utilizados em negócios específicos. Ao final de um período determinado ou após a conclusão do empreendimento, os resultados obtidos são compartilhados entre os sócios, conforme estabelecido em contrato.

Esse conceito fundamentalmente destaca uma das principais finalidades da SCP: o fornecimento de recursos ao empreendedor. Esse tipo de sociedade envolve duas categorias de sócios, a categoria do sócio ostensivo, que não apenas contribui com recursos (como dinheiro, bens, direitos ou serviços) mas também é responsável por conduzir a operação ou realizar a atividade econômica específica definida no objeto social da SCP em seu próprio nome. A categoria do sócio participante, também conhecido como sócio investidor ou oculto, que fornece recursos (dinheiro, bens, direitos ou serviços) ao sócio ostensivo na expectativa de compartilhar os lucros em caso de sucesso do empreendimento.

Portanto, em toda SCP, há pelo menos duas figuras distintas: o sócio responsável por efetivamente conduzir o objeto da sociedade, chamado de sócio ostensivo (no contexto de uma *startup*, isso seria o empreendedor ou a própria empresa já constituída legalmente), e o sócio participante, conhecido como sócio oculto ou investidor.

A Sociedade em Conta de Participação é, de fato, uma sociedade não personificada, o que significa que ela não tem personalidade jurídica própria (conforme estabelecido no artigo 993 do Código Civil de 2002). Esse fato tem implicações práticas importantes:

Incapacidade de Assumir Obrigações: A SCP não pode assumir obrigações legais, contrair dívidas ou celebrar contratos em seu próprio nome. Todas as obrigações e atos são realizados exclusivamente em nome do sócio ostensivo. **Ausência de Patrimônio Próprio:** A SCP não possui patrimônio próprio³⁶. Todos os bens e ativos destinados à realização da atividade empresarial são de propriedade do sócio ostensivo. Isso significa que, em caso de dívidas ou responsabilidades, os credores não podem recorrer aos ativos da SCP, uma vez que ela não possui patrimônio próprio. **Falta de Identidade Jurídica Própria:** A SCP não possui

³⁶ RAMOS, André Luiz Santa Cruz. **Direito Empresarial**. 11 ed. Salvador: Editora Juspodivm; 2021

firma, denominação, sede ou domicílio próprios. Ela não é uma entidade jurídica independente, mas sim um arranjo contratual que permite a cooperação entre o sócio ostensivo e o sócio participante em um empreendimento específico.

Essas características diferenciam a SCP de outras formas de sociedades, como a sociedade limitada ou a sociedade anônima, que possuem personalidade jurídica própria e capacidade para assumir obrigações em nome da empresa. A SCP é, portanto, uma estrutura que facilita a colaboração e o compartilhamento de recursos e resultados entre os sócios, mas não cria uma entidade legal distinta.

3.2. Aspectos tributários do investidor anjo

A Lei Complementar nº 155/2016, apesar de dispor sobre fatores relevantes no que concerne às *startups*, é omissa ao estabelecer o tratamento tributário dos investidores-anjo. Sua disposição sobre o tema é de que o “Ministério da Fazenda poderá regulamentar a tributação sobre retirada do capital investido³⁷”. Ou seja, seria a partir de uma instrução normativa a regulamentação da tributação das remunerações do investidor-anjo.

Primeiramente, é importante destacar que as diretrizes estabelecidas pela Receita Federal do Brasil por meio de suas instruções normativas são complementos administrativos à legislação tributária, representando atos infralegais decorrentes da função regulamentar do Poder Executivo, cujo propósito é definir as medidas necessárias para a plena execução da lei. No entanto, é relevante notar que a Lei Complementar nº 115/2016 não estabeleceu critérios específicos para essa regulamentação, levantando questionamentos, especialmente em relação ao princípio da legalidade no contexto tributário.

O que vai em contramão ao trazido pelo doutrinador Paulo de Barros Carvalho que destaca que a lei instituidora do tributo deve estabelecer a regra matriz “inconstitucional certa prática, cediça no ordenamento brasileiro, e consistente na delegação de poderes para que os órgãos administrativos completem o perfil dos tributos³⁸”. Desse modo, ao não estabelecer a matriz de tributação do investidor-anjo, o legislativo deixa a responsabilidade do executivo

³⁷ BRASIL. Lei Complementar nº 155, de 27 de outubro de 2016. Altera a Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006, para tratar das microempresas e empresas de pequeno porte; altera as Leis nos 9.613, de 3 de março de 1998, e 9.249, de 26 de dezembro de 1995; e revoga o 9º do art. 28 da Lei no 8.212, de 24 de julho de 1991. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 28 de outubro de 2016. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/LCP/Lcp155.htm. Acesso em: 26 de outubro de 2023.

³⁸ CARVALHO, Paulo de Barros. Curso de Direito Tributário. 7. ed., São Paulo: Saraiva, 1996, p 48.

estabelecer quais são os regulamentos para determinada situação, claramente contrariando a Constituição Federal e o Princípio da Legalidade.

Em seu livro o Investidor-Anjo: Análise do Regime Jurídico Empresarial e Tributário, Larissa Peixoto Valente opina sobre o tema, “a Lei Complementar nº 155/2016 não poderia ter delegado à Receita Federal a competência para dispor em relação a tributação alusiva ao investidor-anjo³⁹”. Nesse sentido, é possível afirmar que a falta de uma disposição detalhada sobre o tema, viola o princípio da legalidade tributária.

Ademais, sob o prisma da contribuição, o artigo 61-B da Lei Complementar nº 155/2016 enfatiza que "a emissão e a titularidade de aportes especiais não obstruem a utilização do Simples Nacional." Essa disposição permite ressaltar três desdobramentos significativos. Em primeiro lugar, o investidor não adquire o status de sócio da startup, e o montante aportado "não se incorpora ao capital social da empresa⁴⁰". Isso exclui o investimento-anjo das situações que restringem o enquadramento no Simples Nacional, conforme discutido anteriormente.

Em segundo lugar, "os valores de capital aportado não são considerados receitas da sociedade⁴¹", o que significa que esses montantes não têm impacto sobre a classificação da empresa investida como micro ou pequena. Consequentemente, não há necessidade de se preocupar com os limites estabelecidos no artigo 3º, incisos I e II, da Lei Complementar nº 123/2006⁴². Em terceiro lugar, é importante observar que a escolha pelo Simples Nacional não é um requisito que define o investimento-anjo, embora a regulamentação desse tipo de investimento tenha sido incorporada ao Estatuto das Microempresas e Empresas de Pequeno Porte no Brasil. No entanto, quando se analisa a perspectiva dos investidores, a situação se torna consideravelmente mais complexa. É relevante lembrar que a regulamentação aborda três fontes distintas de remuneração no contexto do investimento-anjo: os pagamentos periódicos, o resgate do aporte e a transferência da titularidade do investimento para um sócio de *startup* ou terceiros.

De acordo com a Instrução Normativa RFB nº 1.719/2017, os rendimentos estão sujeitos à retenção de imposto de renda na fonte, e as alíquotas são as seguintes: (I) 22,5% para contratos de participação com duração de até 180 dias; (II) 20% para contratos de participação com

³⁹ VALENTE, Larissa Peixoto. **Investidor-Anjo: Análise do Regime Jurídico Empresarial e Tributário**. Revista Tributária e de Finanças Públicas. v. 140, n. 27, p. 127-154, 2019, p. 146.

⁴⁰ Artigo 61-A, caput, da Lei Complementar nº 155/2016. BRASIL. **Lei Complementar nº 155**, de 27 de outubro de 2016. Altera a Lei Complementar no 123, de 14 de dezembro de 2006. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp155.htm. Acesso em: 02 out. 2023.

⁴¹ Ibid artigo 61-A, §5º.

⁴² BRASIL. **Lei Complementar 123/2006**. Institui o Estatuto Nacional da Microempresa e da Empresa de Pequeno Porte. Diário Oficial da União. Brasília, DF, 14 de dezembro de 2006. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/CCivil_03/leis/LCP/Lcp123.htm. Acesso em 24 out. 2023.

duração de 181 dias até 360 dias; (III) 17,5% para contratos de participação com duração de 361 dias até 720 dias; (IV) 15% para contratos de participação com duração superior a 720 dias⁴³. A remuneração periódica e os ganhos no resgate do aporte serão tributados na fonte de acordo com o prazo do contrato de participação. No entanto, é importante notar que na prática, a alíquota aplicada para a situação de resgate será sempre de 15%. Isso ocorre devido ao limite de dois anos estabelecido pela Lei Complementar nº 155/2016 para a realização do resgate. Portanto, independentemente do prazo real do contrato, a alíquota de 15% será aplicada quando ocorrer o resgate.

A Instrução Normativa também aborda a alienação dos direitos sobre o contrato de participação, que compreende não apenas a simples transferência de titularidade, mas também a possibilidade de venda conjunta da empresa. Os ganhos resultantes da diferença entre o valor da alienação e o valor do aporte estarão sujeitos à incidência do imposto de renda, com a aplicação das mesmas alíquotas mencionadas anteriormente. O cálculo do prazo considerará a data do aporte e da alienação das quotas, e o imposto devido deverá ser pago pelo investidor até o último dia útil do mês subsequente à realização da operação. Isso significa que os ganhos de capital provenientes da alienação dos direitos sobre o contrato de participação estarão sujeitos às mesmas alíquotas estabelecidas para o prazo do contrato e devem ser declarados e tributados de acordo com essas regras⁴⁴.

No que diz respeito aos dividendos, é importante destacar que eles não estarão sujeitos à retenção de imposto de renda na fonte e não serão considerados na base de cálculo do imposto de renda do beneficiário, seja pessoa física ou jurídica, domiciliado no Brasil ou no exterior⁴⁵. No entanto, é fundamental ponderar alguns aspectos. Em primeiro lugar, a predominância de pessoas físicas como investidores-anjo nos investimentos em *startup* nos leva a considerar a tributação aplicada a elas, mesmo que a legislação preveja a inclusão de pessoas jurídicas e fundos de investimento.

Além disso, na prática, é raro que haja acúmulo de lucros na fase inicial de uma *startup*, e, portanto, a ocorrência de remuneração periódica é improvável. Da mesma forma, a hipótese de resgate dos recursos não é considerada relevante, uma vez que esses resgates devem estar de

⁴³ BRASIL, Receita Federal do Brasil. **Instrução Normativa nº 1.719**, de 19 de julho de 2017. Disponível em: <http://normas.receita.fazenda.gov.br/sijut2consulta/link.action?visao=anotado&idAto=84618>. Acesso em: 12 de out. de 2023.

⁴⁴ WANDERLEY, Thiago Barbosa. A Tributação dos Ganhos do Investidor-anjo nas startups (Microempresas e Empresas de Pequeno Porte). **Revista de Direito Tributário Contemporâneo**. v. 8, p. 57-64, set./out. 2017.

⁴⁵ Como dispõe o artigo 10 da Lei nº 9.249/1995. BRASIL. **Lei nº 9.249/1995**. Altera a legislação do imposto de renda das pessoas jurídicas, bem como da contribuição social sobre o lucro líquido, e dá outras providências. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L9249.htm. Acesso em: 12 de out. de 2023.

acordo com os limites estabelecidos pela norma, e apenas o montante correspondente ao ganho de capital (a diferença entre o valor de aporte e o valor de alienação) estará sujeito à incidência de tributos.

Na regulamentação do investimento-anjo, observa-se uma lógica semelhante àquela aplicada aos investimentos no mercado de renda fixa. Isso significa que, quanto maior for o período de vigência do contrato e a manutenção do investimento, menor será a alíquota do Imposto sobre a Renda⁴⁶. No entanto, é importante notar uma diferença fundamental. Os investimentos no segmento de renda fixa são caracterizados pela "remuneração da operação previamente definida entre as partes (investidores e tomadores) de forma que o retorno da aplicação pode ser dimensionado desde o início da operação, e não há perda do capital investido⁴⁷." Esses investimentos podem ser prefixados, quando o valor de resgate é definido antecipadamente, ou pós-fixados, nos quais o valor do resgate só será conhecido no vencimento, mas os títulos estão vinculados a algum índice, taxa de juros ou câmbio. Em ambos os casos, a característica distintiva dos investimentos de renda fixa é a previsibilidade, e os rendimentos tendem a ser, em sua maioria, positivos.

Por outro lado, o investimento-anjo envolve participação em *startup*, que geralmente não oferecem a mesma previsibilidade de retornos que os investimentos em renda fixa. Os investidores-anjo assumem um nível de risco maior, o que é refletido nas alíquotas de Imposto sobre a Renda que aumentam com o tempo. Portanto, embora a lógica tributária possa ser semelhante, as características dos investimentos são distintas. Nesses casos, as alíquotas regressivas do Imposto sobre a Renda são aplicadas com o claro objetivo de incentivar investimentos financeiros de longo prazo, e essas alíquotas variam de acordo com o tempo em que os recursos permanecem aplicados.

Vale ressaltar que, mesmo em investimentos de baixo risco, alguns tipos específicos ainda podem receber isenções fiscais, como é o caso das remunerações de pessoas físicas provenientes de letras hipotecárias e letras de câmbio imobiliário. Por outro lado, os investimentos realizados em operações em Bolsa de Valores, mercadorias, futuros e similares, que se enquadram na categoria de renda variável, geralmente são tributados com uma alíquota

⁴⁶ Art. 1º da Lei nº 11.033/2004. BRASIL, **Lei nº 11.033**, de 21 de dezembro de 2004. Altera a tributação do mercado financeiro e de capitais. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2004-2006/2004/Lei/L11033.htm. Acesso em: 23 de out. 2023.

⁴⁷ PORCHAT, Décio. Mercado Financeiro e de Capitais: Investimentos em Renda Fixa. In: CANADO, Vanessa Rahal, SANTI, Eurico Marcos Diniz de. **Tributação dos Mercados Financeiro e de Capitais e dos Investimentos Internacionais**. São Paulo: Saraiva, 2011 (Série GVlaw), p. 31.

de 15% a título de Imposto sobre a Renda, a menos que haja alguma exceção ou regra específica que se aplique a determinada situação.

É crucial lembrar que a função econômica principal do mercado de capitais é possibilitar às empresas, em especial às sociedades anônimas, a obtenção de recursos não vinculados a prazos fixos, com o propósito de financiar projetos de investimento ou estender o vencimento de suas dívidas, através da emissão de valores mobiliários. Esses valores mobiliários, por sua vez, podem ser negociados no mercado secundário. Portanto, o mercado de capitais é inerentemente um tipo de investimento de risco. Isso ocorre porque os investidores não contam com garantias seguras quanto ao retorno de seu capital investido, e sua remuneração está diretamente ligada ao desempenho geral do negócio. Em outras palavras, o sucesso do investimento no mercado de capitais está diretamente relacionado ao sucesso das empresas em que se investe, e os retornos dos investidores dependem do desempenho dessas empresas no mercado.

O autor Leonardo Mendes Cruz faz uma ponderação importante ao destacar que a exclusão das sociedades por quotas (sociedades limitadas) dos benefícios concedidos pela legislação, na prática, diminui a capacidade de desenvolvimento econômico no mercado. Isso ocorre porque a grande maioria das empresas no Brasil opera sob a forma de sociedades limitadas, que, em geral, possuem recursos organizacionais e financeiros mais limitados do que as sociedades anônimas. De acordo com o autor, ao incentivar o mercado de capitais com vantagens fiscais que excluem as sociedades limitadas, o Estado acaba proporcionando vantagens competitivas para empresas que, em geral, já estão em uma posição mais favorável⁴⁸.

Isso ressalta a preocupação de que o Estado, por meio da inércia legislativa ou da falta de ajuste nas leis, possa inadvertidamente reforçar as desigualdades entre pequenas e grandes empresas. A inexistência de previsão expressa sobre o tratamento das sociedades limitadas em relação aos investimentos em participações societárias implica que, para se beneficiar dos incentivos fiscais, uma *startup*, por exemplo, precisaria transformar-se em sociedade anônima. No entanto, essa transformação implica custos elevados, bem como a adoção de uma estrutura societária mais complexa e burocrática, o que pode representar um ônus significativo para essas empresas. Assim, a ausência de medidas que considerem as características e necessidades das

⁴⁸ CRUZ, Leonardo Mendes. **O imposto de renda sobre o ágio na subscrição de quotas em sociedades de responsabilidade limitada**: uma análise do recurso do processo de número 13899.002346/2003-88 do CARF. 2019. 84 f. Dissertação (Mestrado) – Fundação Getúlio Vargas, Escola de Direito de São Paulo, São Paulo, 2019, p. 80-81.

sociedades limitadas pode, de fato, prejudicar o desenvolvimento e a igualdade de oportunidades para um segmento considerável de empresas no Brasil.

4. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A partir de todo o exposto, é possível verificar que o Brasil ainda necessita de normas que propiciem um melhor desenvolvimento social e econômico do país para o desenvolvimento de novas tecnologias e empresas. Apesar das normas esparsas sobre a temática, o incentivo ao desenvolvimento de startups ainda possui desafios, principalmente em áreas relativas ao investidor-anjo. Ao se incentivar a economia do crescimento através da extrafiscalidade tributária, o governo impulsiona o progresso técnico e social do país.

É importante destacar que no atual paradigma tecnológico e econômico, a inovação assumiu um papel fundamental no desenvolvimento das nações, resultando em uma série de impactos positivos, como a expansão dos mercados, a criação de empregos qualificados, o aumento da renda dos trabalhadores e a melhoria da qualidade de vida dos cidadãos. A economia do conhecimento também coloca em evidência a diversidade das estruturas corporativas⁴⁹.

Neste contexto, não é apropriado mencionar privilégio no tratamento diferenciado, pois, na realidade, isso constitui uma medida jurídica de reequilíbrio destinada a promover as externalidades positivas geradas por essas empresas. Isso inclui melhorias na distribuição de renda, a criação de empregos e a promoção de inovações.

Além disso, vale destacar que os problemas relacionados à regulamentação do investimento-anjo no Brasil não decorrem de um excesso de regulamentação ou de restrições à liberdade de negociação entre as partes envolvidas. Em vez disso, as questões críticas estão relacionadas ao tratamento tributário dos rendimentos do investimento-anjo e à falta de legislação que aborde a possibilidade de conversão do investimento em participações societárias. Esses são os aspectos que podem ser vistos como fragilidades que prejudicam a eficácia das regulamentações.

⁴⁹ PATTON, Ana Laura Javaroni. **A exclusão da startup com formato societário anônimo do Simples Nacional**: uma abordagem da pequena empresa à luz da teoria crítica. 2017. 193 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito de Ribeirão Preto, Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto, p. 45.

No que diz respeito à questão tributária, fica claro que a regulamentação não leva em consideração a natureza desse tipo de investimento, em particular o alto risco ao qual os investidores estão sujeitos ao aportarem recursos em pequenas empresas focadas em inovação. É importante ressaltar que não há justificativa para equiparar esse tipo de investimento ao tratamento dado aos investimentos de renda fixa, que são conhecidos por sua previsibilidade e, geralmente, por oferecer retornos positivos.

A pesquisa buscou destacar os interesses e contradições que estão por trás da regulamentação do investimento-anjo no Brasil, distinguindo entre o propósito declarado da norma de incentivar a inovação nas pequenas empresas e a real intenção subjacente, que, neste caso, parece ser a manutenção do cenário tributário não favorável para startups. Com base em tudo o que foi apresentado, conclui-se que a regulamentação do investimento-anjo no Brasil não atingiu o seu propósito original, que era incentivar a inovação nas pequenas empresas do país.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BHIDE, Amar. **Bootstrap finance: the art of star-ups**. Harvard Business Review, Boston, p. 109-117, nov./dez. 1992. Disponível em: . Acesso em: 12 out. 2023.

BRASIL. **Lei Complementar 123/2006**. Institui o Estatuto Nacional da Microempresa e da Empresa de Pequeno Porte. Diário Oficial da União. Brasília, DF, 14 de dezembro de 2006. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/CCivil_03/leis/LCP/Lcp123.htm. Acesso em 24 out. 2023.

BRASIL, **Lei nº 11.033**, de 21 de dezembro de 2004. Altera a tributação do mercado financeiro e de capitais. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2004-2006/2004/Lei/L11033.htm. Acesso em: 23 de out. 2023.

BRASIL. **Lei Complementar nº 155**, de 27 de outubro de 2016. Altera a Lei Complementar no 123, de 14 de dezembro de 2006. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp155.htm. Acesso em: 02 out. 2023.

BRASIL, Receita Federal do Brasil. **Instrução Normativa nº 1.719**, de 19 de julho de 2017. Disponível em: <http://normas.receita.fazenda.gov.br/sijut2consulta/link.action?visao=anotado&idAto=84618>. Acesso em: 12 de out. de 2023.

BRASIL. **CONSTITUIÇÃO DA REPÚBLICA FEDERATIVA DO BRASIL DE 1988**. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Constituicao/Constituicao.htm. Acesso em 10 de outubro de 2023. RAMOS, André Luiz Santa Cruz. **Direito Empresarial**. 11 ed. Salvador: Editora Juspodivm; 2021. p. 84.

BRASIL. **Lei Complementar nº 123**, de 14 de dezembro de 2006. Institui o Estatuto Nacional da Microempresa e da Empresa de Pequeno Porte. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 15 dez. 2006. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp123.htm. Acesso em: 17 out. 2023.

BRASIL. **Lei Complementar nº 182**, de 1º de jun. de 2021. Institui o marco legal das startups e do empreendedorismo inovador; e altera a Lei nº 6.404, de 14 de dezembro de 1976, e a Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006. https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/LCP/Lcp182.htm. Acesso em: 26 de out. de 2023.

BRASIL. **Lei nº 10.406**, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. Planalto. Disponível em: . Acesso em: 25 out. 2023, p. 1.

BRASIL. **Lei nº 11.101**, de 9 de fev. de 2005. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. Disponível em: < [Lei nº 11.101 \(planalto.gov.br\)](http://www.planalto.gov.br) >. Acesso em 11 de out de 2023.

BRASIL. **Lei nº 14.112**, de 24 de dez. de 2020. Altera as Leis nos 11.101, de 9 de fevereiro de 2005, 10.522, de 19 de julho de 2002, e 8.929, de 22 de agosto de 1994, para atualizar a

legislação referente à recuperação judicial, à recuperação extrajudicial e à falência do empresário e da sociedade empresária. Disponível em: <[L14112 \(planalto.gov.br\)](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L14112.html)>. Acesso em 11 de out. de 2023.

BRASIL. **Lei nº 9.249/1995**. Altera a legislação do imposto de renda das pessoas jurídicas, bem como da contribuição social sobre o lucro líquido, e dá outras providências. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L9249.htm. Acesso em: 12 de out. de 2023.

BRENNAN, M. J.; SCHWARZ, E. S. Analyzing Convertible Bonds. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, v. 15, n. 4, Nov., 1980, p. 907-929.

CARVALHO, Paulo de Barros. *Curso de Direito Tributário*. 7. ed., São Paulo: Saraiva, 1996, p. 48.

CRUZ, Leonardo Mendes. **O imposto de renda sobre o ágio na subscrição de quotas em sociedades de responsabilidade limitada**: uma análise do recurso do processo de número 13899.002346/2003-88 do CARF. 2019. 84 f. Dissertação (Mestrado) – Fundação Getúlio Vargas, Escola de Direito de São Paulo, São Paulo, 2019, p. 80-81.

CUMMING, D.; JOHAN, S. A. **Venture Capital and Private Equity Contracting: an International Perspective**. Burlington: Elsevier, 2009, p. 305.

FEIGELSON, Bruno; NYBO, Erick Fontenele; FONSECA, Vitor Cabral. **Direito das startups**. São Paulo: Saraiva Educação, 2018.

FEIGELSON, Bruno; NYBO, Erick Fontenele; FONSECA, Vitor Cabral. **Direito das startups**. São Paulo: Saraiva Educação, 2018, p. 118.

FEIGELSON, Bruno; NYBO, Erick Fontenele; FONSECA, Vitor Cabral. **Direito das startups**. São Paulo: Saraiva Educação, 2018, p. 56.

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

PATTON, Ana Laura Javaroni. **A exclusão da startup com formato societário anônimo do Simples Nacional**: uma abordagem da pequena empresa à luz da teoria crítica. 2017. 193 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito de Ribeirão Preto, Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto, p. 45.

PORCHAT, Décio. Mercado Financeiro e de Capitais: Investimentos em Renda Fixa. In: CANADO, Vanessa Rahal, SANTI, Eurico Marcos Diniz de. **Tributação dos Mercados Financeiro e de Capitais e dos Investimentos Internacionais**. São Paulo: Saraiva, 2011 (Série GVlaw), p. 31.

PORTO, Éderson Garin. **Manual jurídico da startup: como criar e desenvolver projetos inovadores com segurança**. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2020, p. 68.

PORTO, Éderson Garin. **Manual jurídico da startups: como criar e desenvolver projetos inovadores com segurança**. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2020, p. 63.

PORTO, Éderson Garin. **Manual jurídico das startups: como criar e desenvolver projetos inovadores com segurança**. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2020, p. 72.

RAMOS, André Luiz Santa Cruz. **Direito Empresarial**. 11 ed. Salvador: Editora Juspodivm; 2021.

REBELO, N. S. A Sociedade Empresária e a Captação de Recursos de Private Equity e Venture Capital: Estudo Interdisciplinar Do Financiamento Empresarial. Porto Alegre: Buqui, 2013.

RIES, Eric. **The lean startups**: How today's entrepreneurs use continuous innovation to create radically successful businesses. Nova Iorque: Crown Publishing Group, 2012, p. 24.

SANTOS, João Vieira dos. **Aspectos jurídicos das startups**. Revista da Ordem dos Advogados, Lisboa, ano 77, p. 241-279, jan./jun. 2017, p. 248.

VALENTE, Larissa Peixoto. **Investidor-Anjo: Análise do Regime Jurídico Empresarial e Tributário**. Revista Tributária e de Finanças Públicas. v. 140, n. 27, p. 127-154, 2019, p. 146.

¹SENADOFEDERAL.[s.l:s.n.].Disponível em: <https://legis.senado.leg.br/sdleg-getter/documento?dm=9208047&ts=1695054542160&disposition=inline&_gl=1>. Acesso em: 19 out. 2023. - dispõe sobre os planos de opção de compra para empresas.

WANDERLEY, Thiago Barbosa. A Tributação dos Ganhos do Investidor-anjo nas startups (Microempresas e Empresas de Pequeno Porte). **Revista de Direito Tributário Contemporâneo**. v. 8, p. 57-64, set./out. 2017.