

# A FIGURA DO INVESTIDOR-ANJO COMO FORMA DE INVESTIMENTO EM STARTUPS

Henrique Bibiano Siqueira\*

**Resumo:** O presente trabalho visa tratar sobre a seguinte questão: a forma de investimento do contrato de participação – representada pela figura do investidor-anjo – é uma boa solução para o investimento em startups? Serão abordados, no trabalho, o conceito de startup, que embora apresente variações conforme os países ou autores, apresenta elementos básicos em comum; a definição de investidor-anjo, advinda da Lei Complementar 123, por meio da adição da Lei Complementar 155; e, por fim, as vantagens e desvantagens, relacionadas a aspectos tributários, societários e de responsabilidade, que envolvem a utilização deste para investimento naquela. Aborda-se brevemente também a necessidade de melhorias legislativas para tal figura.

**Palavras-chave:** startup; investidor-anjo; investimento; Lei Complementar 123; marco legal das startups.

**Abstract:** This paper intends to talk about the participation contract – represented by the angel investor - as a form of investment – is it a good way to invest in startups? The concepts of startup, which, although it presents variations regardless the country or author, it has basic common elements; the definition of angel investor, brought by the Complementary Law 123, through the Complementary Law 155; and the angel investor advantages and disadvantages as a way of investing in startups will be addressed, related to taxation, corporate and responsibility aspects. The necessity of legislation improvement towards the angel investor will also be briefly mentioned.

**Key-words:** startup, angel investor; investment; (Brazilian) startup legal framework; (Brazilian) complementary law 123.

## 1. Introdução

Dentro de qualquer mercado, há sempre espaço para inovações, avanços e melhorias. Nesse sentido, grupos de pessoas, muitas vezes jovens, reúnem-se e criam novos produtos, serviços ou forma de ofertá-los, de modo a agregar de forma significativa com a criação de soluções para os mais diversos problemas, além de com o desenvolvimento da sociedade e da humanidade de modo geral. Esses grupos são geralmente chamados de startups.

\*Graduando na Universidade Federal de Uberlândia. E-mail: hbibiano@gmail.com

Como as startups, na maioria dos casos, envolvem uma falta de recursos, há a necessidade de aportes financeiros para desenvolvimento, testes, marketing, entre outros elementos. Entretanto, o ambiente de incertezas que permeia estas organizações, o investidor necessita também de proteções para poder tornar os riscos mais aceitáveis e viáveis. Nesse cenário, surge a figura do investidor-anjo.

Este trabalho pretende analisar esta figura e a viabilidade de sua aplicação no ordenamento jurídico brasileiro. Em um primeiro momento, o conceito de startup será abordado, importante para definir em que o investidor está aportando seus recursos. A segunda parte visa apresentar a figura do investidor-anjo. Na terceira parte, serão apresentados pontos positivos e negativos a respeito do investimento via contrato de participação.

O presente artigo, que foi elaborado a partir de pesquisas bibliográficas – doutrinárias e legislativas – tem o objetivo de definir se o investimento em startups via contrato de participação (investidor-anjo) é realmente uma boa solução para realizar os aportes, levando em consideração aspectos de responsabilidade, aspectos tributários e de controle da organização.

## **2. O conceito de startup**

O primeiro passo para se analisar a questão central do trabalho é a busca por uma definição do conceito de startup.

Como será analisado adiante, a legislação brasileira, trouxe recentemente um conceito jurídico-legal para o termo, na Lei Complementar 182, de 2021, o Marco Legal das Startups. Entretanto, é possível, a partir de raciocínios doutrinários, bem como a partir da análise de legislações estrangeiras e de casos concretos apresentados pelo mercado, aprofundar e desenvolver tal conceito apresentado na lei brasileira, para que este seja ainda mais determinado. A seguir, tratar-se-á destes elementos.

### **2.1. O que não é uma startup**

Uma interessante forma de se iniciar a discussão sobre o conceito de startup é limitar as possibilidades e afastar incongruências que, embora sejam claras, são comumente utilizadas.

Em primeiro lugar, a startup não é um tipo societário, ou mesmo um tipo de empresário. As startups, assim como as empresas tradicionais, são classificadas normalmente entre empresário individual, sociedade empresarial – limitada, anônima... – sociedade cooperativa ou mesmo sociedade simples, conforme aponta o §1º do artigo 4º da Lei Complementar 182. É importante, inclusive, para um funcionamento mais fluido da startup, que se defina, conforme o caso concreto, qual o melhor regime a ser aplicado. Entretanto, não sendo este o tema do trabalho, tais elementos não serão aqui aprofundados.

Ademais, a startup não é considerada um instrumento jurídico contratual específico. Em outras palavras, a startup não é um contrato, não há um “Contrato de Startup”. A startup, na realidade, necessita de uma série de documentos e instrumentos jurídicos para seu bom funcionamento, pois, conforme Amanda Visentini Rodrigues (2019, p. 23):

(...) os aspectos jurídicos ocuparão papel de destaque no processo decisório tomado pelos investidores e, conseqüentemente, serão premiadas as startups que estejam minimamente organizadas e estruturadas, regularmente constituídas (...)

Da mesma forma, não se trata do escopo principal do trabalho, motivo pelo qual este tema, bem como os documentos jurídicos necessários para a estruturação e realização da startup, de modo geral, não serão abordados.

## **2.2. Startup segundo as legislações – brasileira x estrangeiras**

Conforme apontado anteriormente, o ordenamento jurídico brasileiro, até muito recentemente, não apresentava um conceito para o termo, e nem mesmo trazia a palavra startup em alguma norma.

Foi apenas em 1º de junho de 2021, com a publicação da Lei Complementar 182, que o termo foi utilizado e ganhou o seguinte conceito, presente no artigo 4º:

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 startup 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 (dezesesseis 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.

Além do Brasil, outros países apresentam conceitos legais para o termo. A Itália apresenta um conceito na legislação da expressão “startup inovativa”, no artigo 25, item 2, do decreto-lei 179, de 18 de outubro de 2012, apresentado a seguir:

Start-up innovativa e incubatore certificato: finalita', definizione e pubblicita'

2. Ai fini del presente decreto, l'impresa start-up innovativa, di seguito «start-up innovativa», e' la societa' di capitali, costituita anche in forma cooperativa, le cui azioni o quote rappresentative del capitale sociale non sono quotate su un mercato regolamentato o su un sistema multilaterale di negoziazione, che possiede i seguenti requisiti:

a) LETTERA SOPPRESSA DAL D.L. 28 GIUGNO 2013, N. 76, CONVERTITO CON MODIFICAZIONI DALLA L. 9 AGOSTO 2013, N. 99;

b) e' costituita da non piu' di sessanta mesi;

c) e' residente in Italia ai sensi dell'articolo 73 del decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917, o in uno degli Stati membri dell'Unione europea o in Stati aderenti all'Accordo sullo spazio economico europeo, purché abbia una sede produttiva o una filiale in Italia;

d) a partire dal secondo anno di attivita' della start-up innovativa, il totale del valore della produzione annua, così come risultante dall'ultimo bilancio approvato entro sei mesi dalla chiusura dell'esercizio, non e' superiore a 5 milioni di euro;

e) non distribuisce, e non ha distribuito, utili;

f) ha, quale oggetto sociale esclusivo o prevalente, lo sviluppo, la produzione e la commercializzazione di prodotti o servizi innovativi ad alto valore tecnologico;

g) non e' stata costituita da una fusione, scissione societaria o a seguito di cessione di azienda o di ramo di azienda;

h) possiede almeno uno dei seguenti ulteriori requisiti:

1) le spese in ricerca e sviluppo sono uguali o superiori al 15 per cento del maggiore valore fra costo e valore totale della produzione della start-up innovativa. Dal computo per le spese in ricerca e sviluppo sono escluse le spese per l'acquisto e la locazione di beni immobili. Ai fini di questo provvedimento, in aggiunta a quanto previsto dai principi contabili, sono altresì da annoverarsi tra le spese in ricerca e

sviluppo: le spese relative allo sviluppo precompetitivo e competitivo, quali sperimentazione, prototipazione e sviluppo del business plan, le spese relative ai servizi di incubazione forniti da incubatori certificati, i costi lordi di personale interno e consulenti esterni impiegati nelle attività di ricerca e sviluppo, inclusi soci ed amministratori, le spese legali per la registrazione e protezione di proprietà intellettuale, termini e licenze d'uso. Le spese risultano dall'ultimo bilancio approvato e sono descritte in nota integrativa. In assenza di bilancio nel primo anno di vita, la loro effettuazione è assunta tramite dichiarazione sottoscritta dal legale rappresentante della start-up innovativa;

2) impiego come dipendenti o collaboratori a qualsiasi titolo, in percentuale uguale o superiore al terzo della forza lavoro complessiva, di personale in possesso di titolo di dottorato di ricerca o che sta svolgendo un dottorato di ricerca presso un'università italiana o straniera, oppure in possesso di laurea e che abbia svolto, da almeno tre anni, attività di ricerca certificata presso istituti di ricerca pubblici o privati, in Italia o all'estero, ovvero, in percentuale uguale o superiore a due terzi della forza lavoro complessiva, di personale in possesso di laurea magistrale ai sensi dell'articolo 3 del regolamento di cui al decreto del Ministro dell'istruzione, dell'università e della ricerca 22 ottobre 2004, n. 270;

3) sia titolare o depositaria o licenziataria di almeno una privativa industriale relativa a una invenzione industriale, biotecnologica, a una topografia di prodotto a semiconduttori o a una nuova varietà vegetale ovvero sia titolare dei diritti relativi ad un programma per elaboratore originario registrato presso il Registro pubblico speciale per i programmi per elaboratore, purché tali privative siano direttamente afferenti all'oggetto sociale e all'attività di impresa.

Trata-se de conceito completo que envolve uma série elementos, como ter sido constituída no máximo há cinco anos, ter sua sede na Itália, não distribuir lucro, ter faturamento anual inferior a cinco milhões de euros, ter como objeto social predominante o desenvolvimento, produção ou comercialização de inovações com alto valor tecnológico, não ser originada de operações societárias, como fusão ou cisão, além de outros aspectos básicos que deve seguir pelo menos um, como despesas com pesquisa e desenvolvimento, emprego de pesquisadores na equipe ou a titularidade ou custódia de direitos de propriedade intelectual.

Da mesma forma, a Índia, país que se destaca no setor de desenvolvimento tecnológico, apresenta elementos que definem uma instituição como startup. Conforme o projeto "Statup India", atuante desde 2016, deve se tratar de uma empresa com menos de 10 anos de operação; que adota tipos específicos de constituição ("Private Limited Company, Registered Partnership Firm" ou Limited Liability Partnership"); limite de retorno financeiro anual; origem não vinculada a operações societárias (fusão, cisão...) e que atue com os elementos de desenvolvimento e inovação de produtos, processos ou serviços.

Entretanto, é possível afirmar que se trata de uma área do direito – não uma disciplina autônoma, como direito civil ou penal – bem recente, com amplo espaço para avanço e debate legislativos, pois, conforme Erik Frederico Oioli (2019, p. 13), “mesmo no exterior, o emprego do conceito não é unívoco e usualmente desprovido de qualquer rigor técnico ou científico”.

### **2.3. Apontamentos doutrinários sobre o conceito**

Embora haja certas divergências com relação aos conceitos apresentados em legislações, o que demonstra certa incerteza perante a definição de startup, alguns autores buscam, por meio da análise de mercado, identificar elementos que fazem partes destas organizações, o que pode contribuir para a consolidação do seu conceito.

Eric Ries (2012, p. 26), cuja obra representa grande marco no universo das startups, apresenta breve definição, conceituando como “uma instituição humana projetada para criar novos produtos e serviços sob condições de extrema incerteza”. O autor aponta que a startup tem como característica a inovação, que transforma ideias em produtos de forma acelerada. Além disso, Ries evita um conceito jurídico (até porque sua obra é voltada para o elemento empreendedor), ao tratar a startup não como uma empresa ou uma instituição burocrática, mas como uma iniciativa humana, que busca soluções – produtos, serviços ou negócios – inovadoras em meio a ambiente extremamente incerto.

Por sua vez, Erik Nybo, Victor Fonseca e Bruno Feigelson (2018), com base nos ensinamentos de Eric Ries, porém mais voltados para elementos objetivos e jurídicos, indicam uma série de características presentes nas startups – muitas delas foram incorporadas ao conceito legal brasileiro.

As principais características identificadas pelos autores são: estágio inicial, com carência de processos operacionais internos; perfil inovador; significativo controle de gastos e custos, com foco no uso das habilidades da equipe ao invés da contratação de novas pessoas; operacionalização de seu produto por meio de mínimo produto viável (MVP), em que se testa o produto (serviço ou técnica) por meio de versões primárias, mais rudimentares – e baratas; escalabilidade da ideia, ou seja, trata-se de algo que pode ser altamente replicado de forma viável; tem necessidade de capital externo (investidores);

utiliza a tecnologia em seu modelo de negócios; e está envolto em um ambiente de extrema incerteza.

## **2.4. Elementos identificadores de uma Startup**

A partir do conceito legal de startup – presente no artigo 4º da LCP182/2021 – juntamente com os posicionamentos de outros países, bem como os apontamentos doutrinários, é possível concluir que, para se configurar como uma startup, devem haver alguns elementos.

Estes elementos, que serão adiante analisados, são: deve ser uma organização empresarial ou societária, deve estar em estágio nascente ou inicial – que envolve histórico operacional limitado, escassez de recursos e cenário de incerteza – e a busca pela inovação, seja em modelo de negócios, seja no produto ou serviço ofertado.

### **2.4.1. Organização empresarial ou societária**

A startup, para que assim seja considerada, deve se tratar de uma organização empresarial ou societária.

Uma organização empresarial é aquela que se encaixa no conceito apresentado no artigo 966 do Código Civil: “Art. 966. Considera-se empresário quem exerce profissionalmente atividade econômica organizada para a produção ou a circulação de bens ou de serviços.” Portanto, seus elementos essenciais são: atividade econômica, organização, profissionalismo e produção ou circulação de bens ou de serviços.

Por sua vez, uma organização societária encontra-se definida no artigo 981 da mesma lei: “Art. 981. Celebram contrato de sociedade as pessoas que reciprocamente se obrigam a contribuir, com bens ou serviços, para o exercício de atividade econômica e a partilha, entre si, dos resultados.” Dessa forma, uma organização societária necessita de pessoas (uma ou mais, com o advento da sociedade unipessoal), contribuição com bens ou serviços, atividade econômica e partilha de resultados.

Sendo assim, uma vez que, conforme o Marco Legal das Startups, são organizações empresariais ou societárias, é possível notar que a startup não exercerá, necessariamente uma atividade empresarial, podendo existir como uma sociedade simples, na forma do artigo 982 do Código Civil, ou mesmo como uma sociedade não personificada, como a sociedade em conta de participação, do artigo 991 do mesmo diploma normativo.

É interessante notar que o elemento comum das organizações, que são intimamente ligadas no direito, é o de exercício de atividade econômica, a qual Ricardo Negrão (2020, p. 32) define sucintamente como “criação ou circulação de riquezas e de bens ou serviços patrimonialmente valoráveis”. Este é, portanto, um dos elementos centrais das startups – exercício de atividade econômica. No entanto, a utilização dos demais conceitos – profissionalismo e organização – é muito importante para um melhor desenvolvimento da atividade e da organização como um todo.

#### **2.4.2. Estágio nascente ou inicial**

As startups, conforme a definição apontada em item anterior, é uma organização nascente ou em operação recente. O inciso II do parágrafo 1º do artigo 4º apresenta critério mais objetivo, em que se obriga a haver até 10 anos de inscrição no Cadastro Nacional da Pessoa Jurídica.

Nesse período, especialmente nos primeiros anos – que é quando, por conta dos cenários de incerteza, as startups, juntamente a boas ideias, acabam se perdendo – há uma série de grandes desafios para estas organizações, pois há geralmente um grupo de pessoas com uma boa ideia e boas intenções, porém sem muita experiência relacionada à organização de atividades profissionais, que envolvem aspectos jurídicos, financeiros, administrativos, publicitários.

Nesse sentido, é muito importante que haja figuras que possam realizar a orientação e o apoio financeiro. A figura do investidor, como será adiante abordado, pode suprir ambas as necessidades, o que o torna parte fundamental para o desenvolvimento destas organizações.

#### **2.4.3. Busca pela inovação**

O elemento de busca pela inovação é um fator determinante para se diferenciar uma startup de uma organização empresarial/societária “tradicional”. Geralmente, ao se pensar em startups, geralmente vêm à mente atividades empresárias relacionadas a tecnologia, novos produtos e serviços, a futuro e disrupção. Isso justamente por conta desse elemento de inovação, muitas vezes ligado a estas áreas.

Erik Frederico Oioli (2019, p. 17) define, de forma sintética, que “inovação consiste na implantação de novas ideias que gerem valor”. A partir desta simples definição, é possível buscar três fatores que determinam algo como inovação: novas ideias, geração de valor e efetiva aplicação das ideias no plano concreto.



A nova ideia pode ser, como a própria Lei Complementar 182 apresenta, sobre o modelo de negócios ou sobre o produto ou serviço ofertado para o público. Além disso, não é necessariamente algo disruptivo ou revolucionário – uma simples mudança que gere um avanço, uma melhoria, já pode ser considerado como inovadora.

Esta ideia deve gerar algum valor. Este valor não necessita ser um valor financeiro especificamente gerado para os donos da empresa. Realidade, trata-se de um elemento mais amplo, em que o valor pode ser gerado, além de para os próprios titulares do negócio, para os empregados, consumidores ou mesmo para a sociedade em geral, sendo este valor financeiro, socioambiental, cultural, ou que resulte em aumento de facilidade ou qualidade de vida.

Por fim, a ideia deve ser efetivamente implantada. Enquanto esta etapa não ocorre, a ideia permanece no plano abstrato e não gera a efetiva inovação. Portanto, esta deve ser repetidamente estudada e desenvolvida, porém testada e apresentada concretamente ao público.

## **2.5. A importância da definição do conceito**

Sua conceituação, é muito relevante, tendo em vista que, à medida que suas características e especificidades geram necessidade de tratamento diferenciado em relação às empresas “tradicionais” – especialmente em relação aos trâmites burocráticos dos aspectos tributários e societários.

Nybo, Fonseca e Feigelson (2018, p. 21) apontam que “nota-se que o conceito de startup para fins legislativos sofre alterações de acordo com a política pública que se deseja promover”. Uma vez que condutas de desenvolvimento de novas soluções de mercado são geralmente incentivadas pelos governos, deve-se entender quais os elementos a serem incentivados – portanto, sua conceituação é de suma importância.

## **2.6. O investimento nas startups no Brasil**

O Marco Legal das Startups – Lei Complementar 182 – apresenta, no artigo 5º, a possibilidade de investimento nestas organizações, por pessoa física ou jurídica, podendo este aporte ser convertido em participação no capital social ou não, a depender da modalidade de investimento.

Dentro deste artigo, no §1º, são elencadas algumas formas de investimento que não serão considerados como integrante do capital social. Entre elas, estão: contrato de mútuo conversível em participação societária, o contrato de opção de subscrição de ações, estruturação de sociedade em conta de participação e o contrato de investimento-anjo. Este último será o objeto a ser analisado a seguir.

### **3. O investidor anjo**

Como já anteriormente abordado, as startups convivem, via de regra, com um ambiente de incertezas e poucos recursos. Trata-se de uma organização que visa inovar de alguma forma (produtos, serviços ou modelos de negócio), em que existem altas chances de não resultar em uma empresa consolidada e, ainda mais, em lucro.

Nesse sentido, costuma ser uma organização que necessita de aportes de recursos, principalmente financeiros, para viabilizar pesquisas, consolidação de modelo de negócios, marketing, entre outros elementos. E, justamente por apresentarem esse alto grau de incerteza, não podem, por muitas vezes, contar com formas de investimento e financiamento tradicionais, via instituições financeiras. Corrobora com este posicionamento a fala de Antônio José Teixeira Leite (2020, p. 9):

A captação de crédito junto a instituições financeiras torna-se, praticamente, impossível, porque empresas nascentes não dispõem ainda de histórico de faturamento ou de garantias suficientes a serem oferecidas.

Na verdade, os bancos emprestam recursos que pertencem a terceiros, e níveis de inadimplência elevadas podem comprometer a confiança na saúde financeira da instituição financeira, levando a resgates e a saída de recursos. Por este motivo, o crédito bancário, em geral, é restrito a pessoas que possuam comprovada capacidade de pagamento. Para assegurar o adimplemento, nos contratos de financiamento bancário, há também a exigência de garantias que possam ser executadas. Este modelo contrasta, por completo, com a situação das startups, que, em seu estágio inicial, combinam elevado risco, prejuízo nos exercícios e ausência de patrimônio ou de capital social.

Sendo assim, era necessário a existência e a busca por um tipo diferente de investidor. No Brasil, conforme será abordado a seguir, uma das mais importantes formas de se investir, o investidor anjo, foi apresentada com a Lei Complementar 155, que alterou a LCP 123, apenas em 2016, forma esta que pode contribuir com o desenvolvimento de um cenário positivo para as organizações que visam inovar e buscam melhorias para o mercado.

### **3.1. O investidor-anjo na legislação brasileira**

No ordenamento jurídico brasileiro, a figura do investidor-anjo, peça chave para o surgimento e continuidade de diversas operações empresariais e societárias, surgiu recentemente, com a promulgação da Lei Complementar nº 155, de 27 de outubro de 2016, que alterou a Lei Complementar 123, de 2006, que apresenta disposições sobre as microempresas e empresas de pequeno porte.

A alteração veio a partir do projeto de Lei Complementar 25/2007, posteriormente convertido na LCP 155, de autoria do a época deputado Barbosa Neto, do PDT/PR. Inicialmente, o projeto não tratava do investimento-anjo, apenas garantia a possibilidade de parcelamento (em 120 vezes) de débitos tributários para as empresas do Simples Nacional. Entretanto, após análise da Comissão Especial, o projeto voltou-se para o objetivo de estimular o empreendedorismo, por meio da possibilidade de emissão de debêntures e de cotas especiais para capitalização de negócios adequados à LCP 123. Ainda não havia menção ao investidor-anjo.

Embora estas se apresentassem como uma soluções ao problema de capitalização de empresas de inovação (ainda não eram denominadas startups na legislação), o que demonstra interesse legislativo pela áreas, elas apresentavam problemas, pois eram formas de investimento (aquisição de debêntures e cotas) de alto risco, em virtude do cenário de incerteza, com possibilidade de grandes prejuízos.

Foi então que, no ano de 2015, foi proposta nova alteração ao projeto de Lei Complementar 25/2007 (e seus apensos), em que se apresentava a figura do investidor-anjo. Conforme parecer apresentador pelo relator da Comissão Especial, deputado João Arruda, “O objetivo, com a inclusão dos artigos (nota minha – artigos 61-A a 61-F), é remover as barreiras para investimentos em

micro e pequenas empresas inovadoras, garantindo um ambiente favorável para investidores e reduzindo o custo de capitalização”.

Foi então que o investidor-anjo apareceu na legislação brasileira, conforme o artigo 61-A, em especial nos parágrafos 2º e 4º:

Art. 61-A. Para incentivar as atividades de inovação e os investimentos produtivos, a sociedade enquadrada como microempresa ou empresa de pequeno porte, nos termos desta Lei Complementar, poderá admitir o aporte de capital, que não integrará o capital social da empresa.

§ 2º O aporte de capital poderá ser realizado por pessoa física, por pessoa jurídica ou por fundos de investimento, conforme regulamento da Comissão de Valores Mobiliários, que serão denominados investidores-anjos

§4º O investidor-anjo:

I - não será considerado sócio nem terá qualquer direito a gerência ou a voto na administração da empresa, resguardada a possibilidade de participação nas deliberações em caráter estritamente consultivo, conforme pactuação contratual;

II – não responderá por qualquer dívida da empresa, inclusive em recuperação judicial, não se aplicando a ele o art. 50 da Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002 – Código Civil;

III - será remunerado por seus aportes, nos termos do contrato de participação, pelo prazo máximo de 7 (sete) anos;

IV - poderá exigir dos administradores as contas justificadas de sua administração e, anualmente, o inventário, o balanço patrimonial e o balanço de resultado econômico; e

V - poderá examinar, a qualquer momento, os livros, os documentos e o estado do caixa e da carteira da sociedade, exceto se houver pactuação contratual que determine época própria para isso.

Alguns anos depois, em junho de 2021, com a Lei Complementar 182, houve a consolidação de tal figura, bem como a expansão da sua atuação – tendo em vista que anteriormente, poderia realizar investimentos apenas em microempresas e empresas de pequeno porte, e agora poderia investir em qualquer startup, que abrange atividades não empresariais e de porte maior que as antecessoras. No entanto, a estrutura do investimento-anjo manteve-se conforme os ditames da LCP 123, assim como demonstra o artigo 5º, §1º, inciso VI da LCP 182:

Art. 5º As startups poderão admitir aporte de capital por pessoa física ou jurídica, que poderá resultar ou não em participação no capital social da startup, a depender da modalidade de investimento escolhida pelas partes.

§ 1º Não será considerado como integrante do capital social da empresa o aporte realizado na startup por meio dos seguintes instrumentos:

VI - contrato de investimento-anjo **na forma da Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro 2006; (destacado por mim)**

### **3.1.1. Características do investidor-anjo segundo o ordenamento jurídico**

Os citados diplomas normativos apresentam uma série de características que definem a figura do investidor-anjo.

De início, é válido citar a própria definição, apresentada no inciso I do artigo 2º do Marco Legal das Startups:-

Art. 2º Para os efeitos desta Lei Complementar, considera-se:

I - investidor-anjo: investidor que não é considerado sócio nem tem qualquer direito a gerência ou a voto na administração da empresa, não responde por qualquer obrigação da empresa e é remunerado por seus aportes;

Sendo assim, o investidor anjo, em primeiro lugar, não possui participação societária, controle, gerência ou voto na organização em que investe; consequentemente, não é responsabilizado por qualquer obrigação que esta venha a ter; por fim, é remunerado em virtude de seus aportes. Estes podem ser considerados os elementos iniciais e principais para a sua definição.

Para além disso, a LCP 123 apresenta, no §4º do artigo 61-A, a partir de adições feitas pela LCP 155 e pela 182, mais características desta figura, como a participação de deliberações em caráter consultivo, contratação via contrato de participação, poder de exigência de prestação de contas e exame de livros e documentos da organização:

§4º O investidor-anjo:

I - não será considerado sócio nem terá qualquer direito a gerência ou a voto na administração da empresa, resguardada a possibilidade de participação nas deliberações em caráter estritamente consultivo, conforme pactuação contratual;

II – não responderá por qualquer dívida da empresa, inclusive em recuperação judicial, não se aplicando a ele o art. 50 da Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002 – Código Civil;

III - será remunerado por seus aportes, nos termos do contrato de participação, pelo prazo máximo de 7 (sete) anos;

IV - poderá exigir dos administradores as contas justificadas de sua administração e, anualmente, o inventário, o balanço patrimonial e o balanço de resultado econômico; e

V - poderá examinar, a qualquer momento, os livros, os documentos e o estado do caixa e da carteira da sociedade, exceto se houver pactuação contratual que determine época própria para isso.

Estas características, que podem ser tratadas como secundárias, apresentam-se como importantes para a garantia de maior segurança e poder ao investidor-anjo, que, antes delas – especialmente dos incisos IV e V – não possuía recursos legais que o embasassem em um pedido de prestação de contas – elemento de extrema importância.

### **3.2. Para além do aporte – a importância do investidor-anjo**

É fato que o aporte financeiro realizado pelo investidor-anjo é, na grande maioria das vezes, essencial para a existência e desenvolvimento das startups, projetos que buscam inovações e melhorias para produtos, serviços e modelos de negócio. Entretanto, sua atuação e importância ultrapassam a mera injeção monetária.

A figura do investidor-anjo, em especial a considerada pela doutrina (que a separa dos investidores com vínculo às pessoas do empreendimento – família e amigos – e o considera como “geralmente o responsável pelo primeiro investimento realizado em startups por terceiros que estão fora do círculo íntimo dos empreendedores”) é, via de regra, representado por uma pessoa ou grupo de pessoas que tende a possuir experiências prévias com investimento e, consequentemente, com organizações empresariais e societárias. Ter uma figura dessas pode ser muito importante na busca por evitar erros, melhores estruturas, maior efetividade, organização do modelo de negócios, entre outros.

O autor Alejandro Cremades (2016) aponta que o investidor-anjo pode apresentar às organizações investidas, além do dinheiro, três importantíssimos elementos: aconselhamento baseado em experiências, boas referências para a organização perante outros investidores e parceiros e maior flexibilidade na negociação de termos e condições, uma vez que não se trata de organização extremamente formal, como os fundos de investimento.

#### **4. Vantagens e desvantagens de se realizar um aporte na condição de investidor-anjo**

Após a apresentação dos conceitos de startup e de investidor-anjo, faz-se necessário tratar sobre o seguinte ponto: investir por meio do contrato de participação, na posição de um investidor-anjo, é positivo ou negativo para o investidor em geral? O primeiro passo para se tentar chegar a uma resposta é definir as vantagens e desvantagens do instituto jurídico, o que será realizado neste capítulo.

##### **4.1. As vantagens da condição de investidor-anjo**

A figura do investidor-anjo no Brasil veio como uma boa inovação legislativa que facilitaria a capitalização de empresas inovadoras (depois startups). Como principais pontos positivos, é possível citar a maior proteção patrimonial e maior liberdade de negociação, conforme será tratado a seguir.

###### **4.1.1. Proteção Patrimonial**

Conforme anteriormente tratado, as legislações pertinentes deixam claro que a figura do investidor-anjo não é sócio da organização e que o seu aporte não faz parte do capital social da “empresa”. Sendo assim, embora não haja tanta influência nas decisões (conforme será tratado posteriormente), não há responsabilidade sobre qualquer dívida relacionada à startup, conforme o próprio §4º, inciso II da LCP 123 aponta:

§4º O investidor-anjo:

II – não responderá por qualquer dívida da empresa, inclusive em recuperação judicial, não se aplicando a ele o art. 50 da Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002 – Código Civil;

Trata-se de uma vantagem muito importante, uma vez que, embora muitas vezes as startups sejam organizadas de forma a limitarem a responsabilidade dos sócios ao capital social, existe, no direito brasileiro, a figura da desconsideração da personalidade jurídica, trazida, a princípio, no artigo 50 do Código Civil:

Art. 50. Em caso de abuso da personalidade jurídica, caracterizado pelo desvio de finalidade ou pela confusão patrimonial, pode o juiz, a requerimento da parte, ou do Ministério Público quando lhe couber intervir no processo, desconsiderá-la para que os efeitos de certas e

determinadas relações de obrigações sejam estendidos aos bens particulares de administradores ou de sócios da pessoa jurídica beneficiados direta ou indiretamente pelo abuso.

O fenômeno da desconsideração da personalidade jurídica poderia colocar o patrimônio do investidor em significativo risco, considerando o ambiente de incerteza e os custos que uma startup pode ter. Esse risco aumentaria vertiginosamente nas searas consumerista e trabalhista, em virtude da aplicação do artigo 28, §5º do Código de Defesa do Consumidor, que adota a Teoria Menor da Desconsideração da Personalidade Jurídica – também utilizada em causas trabalhistas, muito em virtude do princípio da igualdade substancial - em que sequer há requisitos para a desconsideração, além do prejuízo ao credor, conforme a seguir demonstrado:

Art. 28. O juiz poderá desconsiderar a personalidade jurídica da sociedade quando, em detrimento do consumidor, houver abuso de direito, excesso de poder, infração da lei, fato ou ato ilícito ou violação dos estatutos ou contrato social. A desconsideração também será efetivada quando houver falência, estado de insolvência, encerramento ou inatividade da pessoa jurídica provocados por má administração.

**§ 5º Também poderá ser desconsiderada a pessoa jurídica sempre que sua personalidade for, de alguma forma, obstáculo ao ressarcimento de prejuízos causados aos consumidores. (por mim grifado)**

O investidor-anjo não arca com nenhuma destas despesas ou destes riscos, o que resguarda o seu patrimônio (se comparado a investimentos em que há participação societária) e torna essa modalidade extremamente atrativa, especialmente em estágios mais iniciais da startup, em que a incerteza é maior.

#### **4.1.2. Maior liberdade de negociação**

Outra vantagem que pode ser citada é a maior liberdade de condições de negociação entre investidor e startup. Dentro dessa liberdade, é possível citar a questão da remuneração do investidor, a possibilidade de conversão do aporte em participação societária e a formalização ágil e pouco custosa.

Com relação aos dois primeiros pontos, há de se destacar que, conforme o §6º do artigo 61-A da LCP 123:

§ 6º As partes contratantes poderão:

I - estipular remuneração periódica, ao final de cada período, ao investidor-anjo, conforme contrato de participação; ou



II - prever a possibilidade de conversão do aporte de capital em participação societária.

Nesse sentido, a remuneração periódica do investidor-anjo geralmente é atrelada ao resultado da startup naquele período. Trata-se de caso diferente do mútuo conversível em participação societária, outra forma de investimento em organizações do tipo, em que há efetivamente um empréstimo e, portanto, um valor previamente definido a ser retornado para o mutuante (ou a participação societária). Muitas startups, justamente por estarem em estágios iniciais, preferem não realizar este tipo de contratação para evitar assumir um passivo. Portanto, sendo esta uma vantagem para as startups, estas acabam por escolher o investimento-anjo.

Além disso, existe também a possibilidade de se prever a conversão do aporte feito pelo investidor-anjo em efetiva participação societária, o que garante a este o poder de, em negociações mais longas, com mais rodadas de aportes, analisar o cenário e os resultados da organização e definir pela conversão em participação societária, o que daria maior poder de gerência ao investidor.

Por fim, por se tratar de um contrato de participação nos resultados da startup, não há necessidade de alteração de contrato social ou de qualquer outro documento, nem a necessidade de registro na junta comercial, o que torna, segundo Edgar Vidigal de Andrade Reis (2018, posição 2827), de “baixo custo para ser formalizado” e tenha “formalização rápida e pouco custosa”.

#### **4.2. As desvantagens da condição de investidor-anjo**

Apesar das vantagens apresentadas, o investidor-anjo ainda tem características intrinsecamente desvantajosas – falta de ingerência - e características que devem ser alteradas – tributação.

##### **4.2.1. Tributação do investidor-anjo**

A primeira e principal desvantagem de se adotar o modelo de contrato de participação – investimento-anjo – é com relação à tributação. Isso por conta de Instrução Normativa da Receita Federal do Brasil nº 1719, de 19 de julho de 2017, que trouxe uma carga tributária alta para um investimento de alto risco.

A tributação, conforme o artigo 5º da instrução normativa, ocorre da seguinte forma:

Art. 5º Os rendimentos decorrentes de aportes de capital efetuados na forma prevista nesta Instrução Normativa sujeitam-se à incidência do imposto sobre a renda retido na fonte, calculado mediante a aplicação das seguintes alíquotas:

I - 22,5% (vinte e dois inteiros e cinco décimos por cento), em contratos de participação com prazo de até 180 (cento e oitenta) dias;

II - 20% (vinte por cento), em contratos de participação com prazo de 181 (cento e oitenta e um) dias até 360 (trezentos e sessenta) dias;

III - 17,5% (dezessete inteiros e cinco décimos por cento), em contratos de participação com prazo de 361 (trezentos e sessenta e um) dias até 720 (setecentos e vinte) dias;

IV - 15% (quinze por cento), em contratos de participação com prazo superior a 720 (setecentos e vinte) dias.

Tal tributação é muito semelhante à tributação de renda para operações de renda fixa, entretanto trata-se de investimento completamente diferente, em que as chances de retorno são muito menores e as chances de prejuízo são grandes. Além do mais, o investimento em organizações que visam inovar e apresentar melhorias ao mercado deveria ser estimulado, uma vez que podem trazer diversas vantagens à sociedade em geral.

Ademais, esta tributação, para parte do mercado, não deveria sequer existir, pois conforme Edgar Vidigal de Andrade Reis (2018, posição 2752) “(...) havia a expectativa de que a participação periódica nos resultados da sociedade seria isenta de tributação, como no caso do recebimento de dividendos, o que não ocorreu.”. Tal remuneração guarda muitas semelhança com a distribuição em formas de investimento tradicionais, porém não foi este o entendimento da Receita Federal do Brasil.

#### **4.2.2. Menor ingerência na organização**

Outro ponto que vale ser citado é algo intrínseco à condição de investidor-anjo: em virtude da falta de participação societária, o investidor não tem poder de gerência, administração ou voto sobre a organização.

Se, por um lado, isso gera menos controle ao investidor sobre a atividade, as vantagens que acompanham este fato podem ser superiores ao ônus. Isso porque, como tratado anteriormente, não há responsabilização do patrimônio do

investidor, o que garante muita segurança a este. Além disso, há a possibilidade de se estipular a conversão do aporte em participação societária. Por fim, é importante permitir que haja maior liberdade criativa dos empreendedores, pois estes tendem a elaborar novas ideias que podem melhorar cada vez mais o negócio, além de criar novos empreendimentos. Ao investidor cabe aconselhá-los por meio de sua experiência, além de receber prestação de contas do uso do aporte investido, condições que pode realizar legalmente, conforme a LCP 123.

#### **4.3. Dados relevantes sobre a atuação do investidor-anjo no Brasil**

Apesar dos desafios de se investir no país e das desvantagens citadas no item anterior, é possível notar, conforme levantamento realizado pelo portal Anjos do Brasil, que tem sido uma importante fonte de investimento para as startups, tendo em vista que, segundo o portal, em 2021, foram aportados mais de um bilhão de reais no Brasil por meio de 7834 investidores-anjo, o que representou um crescimento de 17% em relação ao ano de 2020. Além disso, há uma perspectiva de aumento de 10% desse tipo de investimento no ano de 2022.

Esta perspectiva demonstra a força do instituto jurídico, entretanto, ainda há uma longa distância em relação a outros países em que a cultura do investimento em negócios é mais difundida. Como principal exemplo, os Estados Unidos da América, conseguiram, no mesmo período, aportes por investimento-anjo no valor de 29 bilhões de dólares, um valor quase 150 vezes maior do que no Brasil.

### **5. Conclusão**

Após as análises sobre o que se trata uma startup, e o que é a figura do investidor-anjo, recentemente adicionada e consolidada na legislação brasileira pelas leis complementares 123 (por meio da LCP 155) e 182 (Marco Legal das Startups), é possível notar que o contrato de participação é uma boa solução para a realização de investimentos em startups.

A liberdade de negociação contratual - com relação à remuneração do investidor, possibilidade de conversão do aporte em participação societária e a facilidade de formalização do negócio – além de, principalmente, a proteção do patrimônio do investidor são pontos que estimulam a utilização deste instituto

para realizar investimentos em empreendimentos que visam a inovação. Tanto é verdade que os investidores no Brasil movimentaram mais de 1 bilhão de reais em aportes financeiros do tipo no ano de 2021, com vislumbre de aumento em 10% para 2022.

Entretanto, tal forma de investimento está longe de seu lugar ideal. A questão dos altos tributos, equiparados ao investimento de renda fixa, impede o maior desenvolvimento desta modalidade, uma vez que se trata de um aporte com muito mais risco e incerteza de retornos.

Uma vez que o investimento em startups envolve a busca por inovações, melhorias e avanços em diversos mercados e na sociedade como um todo – o que inclusive gerou uma lei específica para disciplinar ela e as formas de investimento incentivadas – o país deve rever a tributação sobre esta espécie de investimento, justamente para incentivá-la.

## Referências Bibliográficas

BRASIL, Anjos do (org.). **VOLUME DE INVESTIMENTO ANJO EM STARTUPS CRESCE 17% EM 2021 COM EXPECTATIVA DE MAIS 10% DE AUMENTO EM 2022**. 2022. Disponível em: <https://www.anjosdobrasil.net/blog/volume-de-investimento-anjo-em-startups-cresce-17-em-2021-com-expectativa-de-mais-10-de-aumento-em-2022>. Acesso em: 19 jul. 2022.

BRASIL. Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro 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. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/lcp/lcp123.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp123.htm) Acesso em: 19 jul. 2022.

BRASIL. Lei Complementar nº 182, de 1 de junho de 2021. Institui o marco legal das startups e do empreendedorismo inovador; e altera a Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e a Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006. Disponível em [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/lcp/Lcp182.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/Lcp182.htm) Acesso em: 19 jul. 2022.

BRASIL. Lei nº 8.078, de 11 de setembro de 1990. Dispõe sobre a proteção do consumidor e dá outras providências. Disponível em [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l8078compilado.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l8078compilado.htm) Acesso em: 19 jul. 2022.

BRASIL. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/2002/l10406compilada.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10406compilada.htm) Acesso em: 19 jul. 2022.

CREMADES, Alejandro. **The Art of Startup Fundraising**: pitching investors, negotiating the deal, and everything else entrepreneurs need to know. New Jersey: Hoboken: John Wiley And Sons, 2016.

INDIA, Startup. **Is Your Company a Startup?** Disponível em: <https://www.startupindia.gov.in/content/sih/en/startup-scheme.html>. Acesso em: 21 jul. 2022.

ITÁLIA. Decreto-Legge nº 179, de 18 de outubro de 2012. Disponível em: <https://www.normattiva.it/uri-res/N2Ls?urn:nir:stato:decreto.legge:2012;179> Acesso em 21 jul. 2022.

LEITE, Antonio José Teixeira. **O Investidor Anjo**: da lei complementar nº 155/2016 ao marco legal das startups. S.L: S.N., 2020.

NEGRÃO, Ricardo. **Manual de Direito Empresarial**. 10. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2020.

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

OIOLI, Erik Frederico *et al* (org.). **Manual de Direito para Startups**: conheça os principais aspectos jurídicos que afetam a constituição e desenvolvimento de uma startup. 2. ed. São Paulo: Thomson Reuters Revista dos Tribunais, 2020.

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

RIES, Eric. **A Startup Enxuta**: como os empreendedores atuais utilizam a inovação contínua para criar empresas extremamente bem-sucedidas. São Paulo: Texto Editores Ltda. (Tradução), 2012.