

INVESTIMENTO-ANJO: os instrumentos legais e impactos da Lei Complementar nº 155/2016

Amanda Camargo Costa¹
Elias Dantas Souto²

RESUMO

Este trabalho aborda o investimento-anjo e os instrumentos legais e os impactos da Lei Complementar (LC) nº 155/2016. Questiona-se: o investimento em *startups*, organizações formadas para encontrar um modelo de negócio escalável, repetível e lucrativo, é fundamental para a inovação e o crescimento econômico? Devido aos riscos inerentes ao investimento em empresas embrionárias, bem como os riscos naturais do exercício de empresas no Brasil, verifica-se necessária a criação de mecanismos que incentivem investimentos em empresas em estágio inicial. Um desses mecanismos é o investimento-anjo, difundido mundialmente, e regulamentado no Brasil, por meio da LC nº 155/2016. Os investidores-anjo suprem a necessidade de investimento em empresas em estágio inicial, já que bancos e fundos de *venture capital* não costumam ter interesse em financiar empresas nesse estágio, dando preferência para negócios mais estabelecidos, em que os riscos são menores. Por meio da pesquisa bibliográfica, conclui-se que a LC busca estimular o investimento a partir do momento em que se define a responsabilidade. O investidor-anjo precisa ter a segurança necessária de que não será responsabilizado pelas dívidas ou pelo o que ocorrer no exercício do objeto social.

PALAVRAS-CHAVE: investimento-anjo; instrumentos; impacto; LC nº 155/2016; economia.

ABSTRACT

This work addresses angel investment and legal instruments and the impacts of Complementary Law (LC) No. 155/2016. The question is: is investing in startups, organizations formed to find a scalable, repeatable and profitable business model, fundamental for innovation and economic growth? Due to the inherent risks of investing in embryonic companies, as well as the natural risks of exercising companies in Brazil, it is necessary to create mechanisms that encourage investments in companies at an early stage. One of these mechanisms is angel investment, spread worldwide, and regulated in Brazil, through LC nº 155/2016. Angel investors supply the need for investment in companies at an early stage, as banks and venture capital funds are not usually interested in financing companies at this stage, giving preference to more established businesses, where the risks are lower. Through bibliographic research, it is concluded that the LC seeks to stimulate investment from the moment responsibility is defined. The angel investor needs to have the necessary security that he will not be held responsible for debts or for what happens in the exercise of the corporate purpose.

KEYWORDS: angel investment; instruments; impact; CL nº. 155/2016; economy.

¹ Graduada em Direito pela Faculdade de Direito do Vale do Rio Doce (Fadivale).

² Pós-graduação *Lato sensu* em Direito Eleitoral pela Universidade do Sul de Santa Catarina (Unisul) e em Direito Público pelo Centro Universitário Newton Paiva. Graduado em Direito pela Universidade Vale do Rio Doce (Univale). Professor na Faculdade de Direito do Vale do Rio Doce (Fadivale). Advogado.

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO. 2 PRESSUPOSTOS CONCEITUAIS E CONTEXTUALIZAÇÃO. 2.1 O INVESTIMENTO-ANJO. 2.2 O SURGIMENTO DOS STARTUPS COMO PROPULSORAS DO INVESTIMENTO-ANJO. 2.3 A REGULAMENTAÇÃO DO INVESTIMENTO-ANJO NO ORDENAMENTO JURÍDICO BRASILEIRO. 3 ASPECTO CONTRATUAL. 3.1 O CONTRATO DE INVESTIMENTO-ANJO ENQUANTO CONTRATO TIPICAMENTE EMPRESARIAL. 3.2 MODALIDADES DE CELEBRAÇÃO DO INVESTIMENTO ANJO. 4 ASPECTO SOCIETÁRIO E TRIBUTÁRIO. 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS. REFERÊNCIAS.

1 INTRODUÇÃO

O tema proposto versa sobre investimento-anjo e os instrumentos legais e os impactos da Lei Complementar nº 155/2016.

Neste intento, questiona-se: o investimento em *startups*, organizações formadas para encontrar um modelo de negócio escalável, repetível e lucrativo, é fundamental para a inovação e o crescimento econômico. Devido aos riscos inerentes ao investimento em empresas embrionárias, bem como os riscos naturais do exercício de empresas no Brasil, verifica-se necessária a criação de mecanismos que incentivem investimentos em empresas em estágio inicial.

Um desses mecanismos é o “investimento-anjo”, difundido mundialmente, e regulamentado no Brasil, por meio da Lei Complementar nº 155/2016. Questiona-se: o investimento em *startups*, organizações formadas para encontrar um modelo de negócio escalável, repetível e lucrativo, é fundamental para a inovação e o crescimento econômico? Quais os impactos dessa Lei no Ordenamento Jurídico Brasileiro?

Dessa forma, o estudo trabalha a hipótese a regulamentação do investimento-anjo através da Lei Complementar nº 155/2016, forneceu aos agentes de mercado um instrumento legal a mais para operacionalizar essa modalidade de investimento, sem inviabilizar a utilização de outros instrumentos legais, assim como melhorou o ambiente de investimento para as empresas embrionárias interessadas no recebimento de aportes de terceiros.

Entretanto, por se tratar de uma regulamentação muito recente e um tipo contratual ainda não experimentado pelo Poder Judiciário, bem como em razão dos limites impostos pela LC 155/2016 ao contrato de participação, convém destacar que, em regra, o mútuo conversível continua sendo a alternativa mais recomendável para formalizar o investimento-anjo.

Sendo assim o objetivo geral desse trabalho é analisar a regulamentação do investimento-anjo no Brasil, especificamente entender o que é o investimento anjo e sua contextualização, além de apontar os principais instrumentos legais utilizados para viabilizar esse formato de investimento, bem como analisar os dispositivos da Lei Complementar nº 155/2016, destacando que o Contrato de Participação não é a única alternativa existente, para mais identificar os impactos da LC nº 155/2016 no Ordenamento Jurídico Brasileiro.

Como procedimento metodológico, utilizou-se a pesquisa bibliográfica, valendo-se da legislação, doutrina e artigos em meio eletrônico.

O presente trabalho justifica-se por meio da importante função que os investidores-anjo têm desempenhado na economia ao suprirem a necessidade de investimento em empresas em estágio inicial, já que bancos e fundos de *venture capital* não costumam ter interesse em financiar empresas nesse estágio, dando preferência para negócios mais estabelecidos, em que os riscos são menores.

2 PRESSUPOSTOS CONCEITUAIS E CONTEXTUALIZAÇÃO

2.1 O INVESTIMENTO-ANJO

Na década de 1920, na Broadway, em Nova York, diversos teatros não tinham como financiar suas próprias produções, surgindo então os empresários que acreditavam no projeto e investiam uma certa quantia em dinheiro, com a condição de participar dos lucros. Esses eram chamados de “investidores-anjos”.

O tempo passou e esses investidores-anjos se configuraram como peça essencial no ecossistema de tratados, tão essenciais que se eles não existissem, possivelmente esse sistema não fosse mais tão rentável.

O investimento-anjo foi regulamentado pela Lei Complementar (LC) nº 126 de 2006, mas a norma sofreu algumas alterações posteriores, com a LC nº 155 de 2016. Agora, ela traz uma distinção maior entre o investidor-anjo e o sócio, garantindo que as figuras não se confundam dentro da sociedade, algo que antes traziam dúvidas.

Os investidores-anjos são pessoas físicas que aplicam o próprio patrimônio em negócios com chance de alto retorno, que, no ecossistema, são chamadas de *startups*. Esse investimento é feito com outros investidores, recebendo o nome de “rodada de investimentos”, as quais poderiam chegar a montantes que variam de

cinquenta mil a seiscentos mil reais, onde cada investidor-anjo tem a opção de começar com valor aproximado de vinte mil reais.

O investidor-anjo é uma pessoa que aplica capital em uma empresa cujos projetos e ideias são considerados inovadores, contando com um grande potencial de crescimento. Por isso, é comum que ele seja alguém que já investiu com sucesso em outros negócios e buscam oportunidades de empreendimentos em fase inicial, ajudando com o investimento e com orientações para os empreendedores. É disso que se originou o nome “investimento-anjo”, já que tem a finalidade de ajudar empresas no início do negócio e não se limitam à parte financeira, trazendo também apoio por meio de conhecimentos, experiência e networking. (JOHN, 2020, p. 01)

Investir em *startups* é algo de extrema complexidade, conforme mencionado anteriormente, é um negócio de alto risco. De acordo com alguns estudos, 74% das Startups brasileiras morrem nos primeiros cinco anos de vida, e 18% delas nos primeiros dois anos.

Empreender é uma tarefa árdua, mas pode trazer uma série de benefícios que incluem ter um controle maior sobre a **carreira**, trabalhar com o que gosta ou encarar novos desafios profissionais. O caminho exige disciplina, foco, às vezes sorte, e investimento. Mas nem sempre dá certo. Estudo realizado pelo acelerador Startup Farm aponta que 74% dos startups **brasileiras** fecham após cinco anos de existência e 18% delas antes mesmo de completar dois anos. E o motivo não é majoritariamente falta de aporte ou de investimento. "As principais causas são conflitos entre os sócios e o desalinhamento entre a proposta de valor e o interesse do mercado", diz Igor Mascarenhas, diretor de investimentos da Farm.VC, área da Startup Farm responsável pelo acompanhamento da evolução das startups. O estudo abrange cerca de 30% das startups aceleradas no Brasil desde 2011. Foram analisados 191 negócios. (BIGARELLI, 2016, p. 01)

O investimento-anjo leva cerca de cinco a dez anos para ter um retorno positivo. Com o objetivo de evitar tamanha demora, investidores geralmente pegam de 5% a 10% do seu patrimônio total para esse investimento, não investindo apenas em uma *startup*. Dessa forma, as que derem certo pagam pelo prejuízo das outras que não obtiveram êxito, conseguindo assim, um belo retorno.

A escolha das *startups* também não é aleatória, geralmente os investidores-anjo tem o que se chama de “tese de investimento”, que é o melhor caminho para ser

assertivo na escolha. A tese de investimento é um conjunto de parâmetros que balizam o processo de tomadas de decisões. É claro que todos os investimentos devem ter uma regra básica sobre o que querem e onde pretendem investir, mas a estratégia depende de variáveis com a área e o segmento onde investir, muitas vezes quando uma área não está tão boa no momento, não tem porque arriscar. O investidor-anjo precisa ter alguns parâmetros na hora de montar sua tese, isso filtra e evita supostas oportunidades de investimento.

O que faz um investidor anjo bem-sucedido é conseguir trazer muito mais do que dinheiro, sendo chamado de “Smart Money”, que na tradução literal significa dinheiro inteligente. Esse “Smart Money” representa aquele capital que vem acompanhado de muita experiência, conhecimento e um bom investidor-anjo entenda do assunto e é muito bem conectado. Muitas vezes é melhor ter um investidor-anjo que possui grande entendimento do assunto e tenha uma boa rede de contatos, mas que investe um pouco menos, do que um investidor que investe muito, mas não tem tanto conhecimento. Esse é um detalhe imprescindível.

O investimento-anjo é de extrema importância, pois ele entra em uma fase na qual a *startup* está validando o próprio negócio, ou seja, tentando entender se o produto que ela tem realmente possui mercado pra isso, sendo esse momento crucial. O investimento-anjo contribui na concretização da *startup* e em sua viabilização no mercado, tendo em vista que, conforme ela vai crescendo, mais capital é necessário, e com isso entram outros investidores e possivelmente fundos de capital.

2.2 O SURGIMENTO DOS STARTUPS COMO PROPULSORAS DO INVESTIMENTO-ANJO

A empresa Edson General Eletric, agora AGE, pode ser considerada umas das primeiras *startups*. O crescimento e o difícil caminho para vitória dessa empresa é semelhante à uma típica jornada de inicialização. Muitas empresas como a “Nokia”, também podem ser vistas como Startups em seus primeiros dias, no entanto, não pode ser considerada *startup* em seu estado atual, visto que atualmente são grandes corporações.

Uma *startup* normalmente é um negócio recém surgido e de rápido crescimento, que visa atender as necessidades de um mercado desenvolvendo, oferecendo o produto, processo ou serviço inovador. Muito se debate acerca da

conceituação de *startup*, uma vez que nem toda empresa em seu período inicial pode ser considerada uma *startup*. Para ser enquadrado nesse tipo empresarial, devem-se seguir requisitos estabelecidos, segundo a definição mais atual é um grupo de pessoas à procura de um modelo de negócio inovador, repetíveis e escalável, trabalhando em condições de extrema incerteza e com soluções a serem desenvolvidas. Neste mesmo caminho, com base nos ensinamentos de Júdice e Nybo (2016, p. 30):

Startup não é uma categoria de empresa, mas sim um estágio do desenvolvimento de uma empresa. Trata-se do estágio inicial de desenvolvimento de uma empresa, fortemente caracterizado pela ausência de processos internos e organização, no qual está é movida pelos impulsos de comercialização de uma ideia inovadora, preferencialmente, disruptiva.

Essas empresas estão geralmente envolvidas na concepção e implementação de processos inovadores de desenvolvimento, validação e pesquisa para mercados alvos, acessando valor do silício.

As *startups* costumam estar associadas à ascensão do Vale do Silício, essa concentração de empresas de tecnologia em torno da universidade de Stanford tem um grande impacto no desenvolvimento tecnológico do mundo, desde os anos 70 o termo Vale do Silício foi cunhado na verdade em 71 em uma Revista chamada Electronic News, quando se referia principalmente as empresas da área que fabricavam semicondutores cujo ingrediente principal era o silício.

Na década de 80, o termo Vale do Silício era usado para se referir a toda área do Kopertno Monteviw e outros, algumas das *startups* ocorreram por volta de 1990, quando a PONTOCOM surgiu no mercado. A crença na tecnologia e na possibilidade de que a internet poderia mudar o mundo cresceu à níveis incomparáveis. Empresas como a Amazon, Netscape, estavam pavimentando o caminho e criava a sensação de que o sucesso esperava por todos que soubessem como registrar um domínio. Entretanto, as coisas acabaram saindo do controle e a bolha do PONTOCOM estourou, causando um dos maiores crashes da economia global nas últimas décadas. Mesmo que a bolha do PONTOCOM tenha demonstrado que o que tem valor só está na internet, nos anos 2000, depois dela, a comunidade das *startups* aprendeu muito com isso, avançou e até acelerou sua velocidade. Se for olhar para

empresas de tecnologia americana como Facebook, Uber, IP-Hab, Twitter, LinkedIn, nenhuma delas existia há vinte anos atrás.

Seu surgimento se deu na década de 1990, nos Estados Unidos, à época da chamada “bolha da internet”, que acompanhou o nascimento de empresas como *Google*, *Yahoo* e *Amazon*. No Brasil, entretanto, esse modelo empresarial só começou a difundir-se por volta da virada do milênio, ganhando maior força a partir de 2010 (BONFIM *et al*, 2018, p. 1)

O próprio Google foi fundado apenas há 21 anos, a internet e outras tecnologias criaram enormes oportunidades de negócios, e a possibilidade de as empresas crescerem rapidamente. Todas as mencionadas acima, hoje valem bilhões de dólares. A maior empresa de mídia do mundo, o Facebook, não tem criadores de conteúdo em suas folhas de pagamento. A maior rede de hotéis do mundo, ARBNB, não possui hotéis. A maior empresa de táxi do mundo que é a UBER, não possui um único taxi, e assim por diante. As empresas de tecnologia abalaram muitos setores e conseqüentemente mercados de empresas tradicionais.

Hoje o fenômeno das *startups* não está mais confinado no Vale do Silício, ou mesmo nos EUA, mas tornou-se um fenômeno totalmente global, com centro de crescimento em todo mundo, como Estocolmo, Berlim Londres, Cingapura, Pequim e Tóquio. Mesmo muitos países em desenvolvimento têm centros de *startups*, incubadoras e aceleradoras ativas, obtendo assim um terreno fértil para o crescimento de novos tipos de ideias empreendedoras e o interessante é que nem todas as *startups* são semelhantes.

Conforme já explicado alhures, as *startups* contam, em seus estágios iniciais de desenvolvimento, com o investimento “semente”, que, em regra, tem sua origem no capital dos próprios fundadores, seus familiares e amigos (*founders, family and friends*), também chamados de os 3 F's (HERBST e AGUSTINHO, 2019, p. 249).

O novo marco legal das *startups*, que se concretizou na LC nº 182/2021, bem como nas alterações trazidas para a Lei 6.404/1976, que trata da sociedade por ações, e para a LC nº 123/2006, já citada, que regulamenta as microempresas e empresas de pequeno porte.

Nos termos do art. 3º da LC 182/2021, o novo marco legal se pauta no incentivo ao empreendedorismo inovador, em virtude de sua grande importância para

o desenvolvimento econômico, social e ambiental. Para tanto, buscou-se criar um ambiente regulatório favorável a estas atividades, prezando pela segurança jurídica, liberdade contratual, modernização do ambiente de negócios, cooperação entre os entes públicos e o setor privado e promoção da competitividade das empresas nacionais.

2.3 A REGULAMENTAÇÃO DO INVESTIMENTO-ANJO NO ORDENAMENTO JURÍDICO BRASILEIRO

A *startup* é uma empresa que traz inovações, cria um produto que não havia no mercado e que visa facilitar a vida, reduzir custos e trazer algumas facilidades para ferramentas já existentes. A lei dispõe que as *startups* estão basicamente ligadas a dois fatores que são: tem que ser recente e deve existir uma ideia inovadora, deve ter até dez anos de existência, e ter o limite de faturamento entre dezesseis milhões, para se enquadrar como *startup*.

Os startups são definidos pelo art. 4º da LC nº 182/2021, que assim dispõe:

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 (BRASIL, 2021f, p. 02).

O principal ponto é a figura do investidor-anjo, resumidamente a ideia de que as pessoas físicas possam investir diretamente, ou por meio de fundos nessa empresa inovadora, sem ter riscos, no caso de não dar certo o negócio, que ele não seja responsabilizado equiparado aos sócios. A ideia então é incentivar essas empresas e garantir um distanciamento entre esse investidor e os sócios.

Outro ponto que a Lei trouxe foi o regime diferente da regulamentação chamado de SAND BOX. A ideia é que as empresas possam ter um número de exigências menores que outras empresas, exigências administrativas e fiscais, podendo e devendo ser simplificadas para que a empresa consiga desenvolver essa nova atividade.

Para que uma empresa possa participar de uma licitação, ela deve atender uma série de requisitos. Nesse sentido, a LC nº 182/21 trouxe parâmetros para que essa *startup* possa participar das licitações sob um regime diferenciado, mais simplificado.

Outra inovação advinda da LC nº 182/21 foi o Sistema Inova Simples:

A inovação tem se mostrado valiosa para a economia do nosso país! Diversas empresas inovadoras têm ganhado espaço no mercado, todos os dias, gerando emprego e renda para a população brasileira. Mais do que isso, as empresas inovadoras têm lançado soluções extremamente poderosas para diversos âmbitos. Por tudo isso, a instituição do regime Inova Simples é um passo importante para estimular a criação e o desenvolvimento de ideias inovadoras no Brasil, e em breve será uma realidade interessante para a validação de novas *startups*. Aguardemos cenas dos próximos capítulos. Se você está dando os primeiros passos com a sua *startup*, fique atento para aproveitar dos benefícios oferecidos por esse regime (a partir do momento em que for implementado na prática)! Conte sempre com a equipe do L&O para esclarecer eventuais dúvidas e para obter auxílio no processo de abertura simplificada da sua empresa de forma adequada e segura. (MAGALHÃES, 2021, p. 01).

O Sistema Inova Simples não está muito claro como será feito na prática, mas a ideia é que esse sistema foi criado para oferecer um tratamento diferenciado para essas empresas, que se enquadram como Startup. Ele ainda precisará de regulamentações específicas, mas a ideia central é que uma vez que a empresa se enquadra no Inova Simples, ela poderá ter mais facilidade, menos burocratização e menos imposto.

3 ASPECTO CONTRATUAL

3.1 O CONTRATO DE INVESTIMENTO-ANJO ENQUANTO CONTRATO TIPICAMENTE EMPRESARIAL

Spina (2012, p. 16) explica que o crescimento em larga escala das empresas tecnológicas desencadeou o acesso ao mercado financeiro, dando oportunidade para que qualquer pessoa possa vir a ser investidora. Visto isso, percebe-se a importância da regulação de investimentos.

Para Anjos do Brasil (2017), o investimento feito em uma empresa normalmente tem um grupo que varia de 5 a 30 pessoas visando, de certo modo, diminuir os riscos do empreendimento e compartilharem entre si as responsabilidades e a dedicação investidas na ideia.

Dentro desse grupo de pessoas 1 a 2 serão os investidores-líderes que estará disposto a fazer o link entre o grupo maior de investidores e aqueles que estão à frente do *startup*, definindo quais são as informações relevantes, o que deve ser debatido entre eles e representando os outros investidores no conselho da empresa, certamente pelo trabalho do investidor-líder ser mais complexo e demandar uma maior dedicação, o percentual que caberá ele será maior, na proporção da divisão entre os outros investidores. Tal análise legislativa restará baseada na observação dos aspectos contratuais, societários e tributários que permeiam a relação do investimento-anjo pela Lei Complementar nº 155/2016, sob a ótica da Teoria Geral dos Contratos Empresariais.

a) Formação dos contratos empresariais

Os contratos empresariais são de contexto corporativo, que envolve obrigação pactuada e reciprocidade entre as partes, esses contratos não possuem normatização própria, mas trata-se de negócio jurídico corporativo, é preciso ter um tratamento especial, seja na sua negociação ou na sua formalização.

O objetivo dos contratos empresariais é garantir a segurança jurídica das partes, uma vez que, por meio de um contrato, são elencados todos os elementos do negócio pactuado, desde o objeto, as obrigações, os valores devidos, até às hipóteses de rescisão ou suspensão, penalidades, entre outras. Assim, eles servem para garantir que as partes cumprirão com as cláusulas acordadas, dentro da legislação vigente que servirá de base para a negociação. (PROJURIS, 2020, p.1).

O Código Civil cita algumas características particulares dos contratos empresariais; assim, apresenta normas gerais a serem seguidos tanto nos contratos empresariais quando nos civis. Ex: validade e defeitos do negócio jurídico, princípio da função social do contrato, princípio da boa-fé objetiva, contrato de adesão, formação dos contratos, vício redibitório e evicção.

b) Vetores de funcionamento dos contratos empresariais

Os contratos empresariais são aqueles celebrados entre empresários, contrato celebrado entre particulares. Um dos vetores fundamentais do contrato empresarial é o escopo de lucro:

O escopo de lucro: isso significa que *todas* as partes *sempre* têm suas atividades voltadas à perseguição de vantagem econômica. Sendo assim, inexistem contratos gratuitos (como doações) dentre os contratos empresariais, pois a intenção de majorar o lucro é constante. Mas o escopo de lucro não significa que os ganhos econômicos sejam obrigatoriamente repartidos entre os sócios da empresa; estes podem ser destinados à própria atividade empresarial (reinvestidos inteiramente na empresa). Ademais, os investimentos realizados pelo empresário podem visar a lucros em qualquer prazo, de forma imediata ou mediata (que necessitam de uma série de gastos antes). *Por exemplo*: em contrato entre empresários para fornecimento de matéria-prima, o fornecedor obtém lucro imediato, advindo da própria venda de matéria-prima, e o contratante obtém lucro mediato, com a futura venda dos produtos fabricados com tal matéria-prima. (TRILHANTE, 2021, p.1)

Segundo o art. 996 do CC/2002 toda atividade empresarial deve ser exercida profissionalmente:

Profissionalismo quer dizer que o empresário possui habitualidade, experiência no comércio daquele bem ou na prestação daquele serviço. (Claro que a experiência vem a ser adquirida, não tendo como alguém ser experiente em algo desde sempre). Segundo entendimento de parte da doutrina e da jurisprudência, o profissionalismo resultaria na *inaplicabilidade* de institutos tradicionais do direito civil como a lesão por inexperiência, a imprevisibilidade e a onerosidade excessiva. Tal ideia baseia-se no argumento de que não há partes vulneráveis ou hipossuficientes no contrato. Segundo Enunciados da I Jornada de Direito Comercial do Conselho da Justiça Federal (TRILHANTE, 2021, p.1).

Outro vetor é a função econômica do contrato, pois o contrato é um meio de circulação de riqueza entre a sociedade auxiliando a produção e a circulação de bens e serviços como:

Para auxiliar produção de bens ou serviços: contratos de arrendamento mercantil, contrato de fornecimento de matéria prima, etc. Para promover circulação de bens e serviço: contrato de publicidade, contrato de franquia, contrato de distribuição, contrato de representação mercantil, etc. (TRILHANTE, 2021, p.1)

Quando o empresário identifica que a empresa tem uma necessidade, há duas opções: fazer (satisfazer a necessidade internamente) ou comprar (satisfazer a necessidade por meio da contratação de terceiros). Considerando que o objetivo da empresa é sempre o lucro, o contrato empresarial deve ser visto como uma estratégia do empresário para obter a melhor solução entre comprar ou fazer. Essa decisão será tomada por meio da consideração dos custos de transação, isto é, dos custos que envolvem a contratação, que incluem:

Custos *ex ante*: referem-se à pesquisa pelo melhor parceiro comercial;
Custos de negociação: referem-se à negociação dos termos contratuais, inclusive obtenção de advogado; Custos de coordenação: referem-se à manutenção do contrato, à supervisão e execução contratual, incluindo eventual inadimplemento. (TRILHANTE, 2021, p. 1)

Uma importante noção sobre os contratos empresariais é que as partes, idealmente, sempre gostariam de vincular o parceiro contratual (a outra parte), ou seja, obrigá-lo a cumprir suas obrigações e, ao mesmo tempo, permanecer livres para deixar a relação a qualquer momento que lhes for conveniente. Esse pensamento traduz-se no oportunismo empresarial. Diante dessas características, para promover o equilíbrio e a viabilidade nas relações empresariais, há a necessidade de respeito ao *Pacta sunt servanda* (princípio da força obrigatória dos contratos). Ou seja, as obrigações dos contratos vinculam *ambas* as partes; as partes devem cumprir tudo o que está estabelecido no contrato assinado.

3.2 MODALIDADES DE CELEBRAÇÃO DO INVESTIMENTO ANJO

a) Sociedade em conta de participação.

O art. 991 e seguintes do Código Civil tipifica essa modalidade, sendo um contrato no qual o sócio participante aporta seu próprio capital no negócio, chamado de sócio ostensivo:

Art. 991. Na sociedade em conta de participação, a atividade constitutiva do objeto social é exercida unicamente pelo sócio ostensivo, em seu nome individual e sob sua própria e exclusiva responsabilidade, participando os demais dos resultados correspondentes.

Parágrafo único. Obriga-se perante terceiro tão-somente o sócio ostensivo; e, exclusivamente perante este, o sócio participante, nos termos do contrato social.

Art. 992. A constituição da sociedade em conta de participação independe de qualquer formalidade e pode provar-se por todos os meios de direito.

Art. 993. O contrato social produz efeito somente entre os sócios, e a eventual inscrição de seu instrumento em qualquer registro não confere personalidade jurídica à sociedade.

Parágrafo único. Sem prejuízo do direito de fiscalizar a gestão dos negócios sociais, o sócio participante não pode tomar parte nas relações do sócio ostensivo com terceiros, sob pena de responder solidariamente com este pelas obrigações em que intervier. (BRASIL, 2021b, p. 72)

Em virtude disso, tem-se como consequência jurídica a ausência de titularidade obrigacional, processual ou responsabilidade patrimonial do sócio oculto, em regra, sendo que todos os bens destinados ao exercício da empresa são de única titularidade do sócio ostensivo, assumindo este todos os riscos da atividade.

b) Mútuo conversível

O contrato de mútuo conversível em ações é um contrato atípico, pelo qual o investidor empresta recursos financeiros à *startup*, constando do contrato que o mútuo poderá ser adimplido mediante a transferência de ações da sociedade ao investidor, em um evento futuro, que poderá ser tanto um termo, quanto uma condição a ser preenchida pela *startup* como, por exemplo, uma transformação societária, sendo livre a pactuação destes elementos acidentais pelas partes. (JUDICE *et al*, 2015, p. 121-122).

Segundo o art. 586 do Código Civil é um contrato unilateral, apenas uma das partes se obriga, trata-se de contrato mútuo mais oneroso. Segundo o art. 591 do Código Civil é comum no empréstimo de dinheiro, é cobrado juros sobre o valor concedido.

Tendo como principal vantagem a possibilidade de o investidor delongar suas responsabilidades, sabendo-se que a participação nas ações poderá ocorrer, observando que deve ocorrer um investimento, o que é vantajoso para o investidor. Salienta-se ainda que a *startup*, não obtendo sucesso, o risco ficará limitado ao valor que foi investido.

Ocorrendo o termo de condição pactuado, o mútuo tem a possibilidade de ser convertido em dinheiro ou em ações, sendo da escolha do investidor. Ressalta-se que o investidor apenas passa a integrar o quadro societário da *startup* quando opta por converter seu crédito em participação.

c) Contrato de participação

O contrato de opção de compra de participação societária se dá por meio da aquisição pelo investidor do direito de opção de compra da participação societária em um momento futuro, que pode ser um termo ou condição. (JUDICE *et al*, 2015, p.121-122).

Carvalho (2021, p. 1) pontua:

Neste caso, quando ocorrido o termo ou condição pactuados no contrato, o investidor terá a escolha de, querendo, adquirir a participação societária, mediante pagamento de um valor pré-determinado no contrato, que frequentemente é simbólico, considerando que já houve um prévio investimento no momento de aquisição do direito. Optando o investidor por não adquirir a participação societária, valor algum lhe será devido pela *startup*, justamente porque inexistente mútuo, sendo esta a principal diferença desta modalidade em comparação ao mútuo conversível. O mesmo ocorrerá quando a opção estiver subordinada a uma condição suspensiva que não se implementar, o que caracteriza um grande risco desta modalidade de investimento, que deve ser abordado de forma cuidadosa.

Também sobre a definição, elenca Coelho (2012, p. 513):

Embora a maioria da doutrina conclua em sentido oposto, a conta de participação, a rigor, não passa de um contrato de investimento comum, que o legislador, impropriamente, denominou sociedade. Suas marcas características, que a afastam da sociedade empresária típica, são a despersonalização (ela não é pessoa jurídica) e a natureza secreta (seu ato constitutivo não precisa ser levado a registro na Junta Comercial). Outros de seus aspectos também justificam não considerá-la uma sociedade: a conta de participação não tem necessariamente capital social, liquida-se pela medida judicial de prestação de contas e não por ação de dissolução da sociedade, e não possui nome empresarial.

No contrato de participação, sob o ponto de vista da *startup*, o regime tributário é vantajoso, tendo em vista que os aportes de capital não são considerados receita, e

não impedem que a *startup* que recebe o investimento permaneça optante pelo Simples Nacional. (BRASIL, 2021e).

Trata-se de verdadeiro desincentivo, uma vez que o investimento anjo é de altíssimo risco, enquanto a renda fixa é de baixo risco, o que, no entendimento de Rorato Filho (2019, p. 25), viola o princípio da isonomia, previsto no art. 150, II da CF/88.

Isto porque, caso o investidor seja pessoa jurídica, a operação de mútuo é fato gerador do IOF, nos termos da Lei 5.143/66, bem como do imposto de renda sobre o ganho de capital, em alíquotas regressivas de 22,5% a 15%, análogas às aplicáveis à renda fixa. (RORATO FILHO, 2019, p. 38).

Ainda, em caso de ágio, quando da conversão da participação em sociedade limitada, incidirá alíquota de 15%, sendo os sócios da investida pessoas físicas, até 34%, se forem pessoas jurídicas. Assim, pode ser vantajosa a transformação da sociedade em Sociedade Anônima antes da conversão, uma vez que, neste caso, o art. 38 do Decreto-Lei n. 1.598/1977 afasta a incidência de imposto sobre o ágio (RORATO FILHO, 2019, p.38)

4 ASPECTO SOCIETÁRIO E TRIBUTÁRIO

a) A constituição dos startups sob forma de sociedades

Para que um startup seja caracterizado como uma sociedade, a luz da LC nº 155/2016 c/c LC nº 182/2021 e a Teoria Geral dos Contratos empresariais, ainda na vigência da Lei Complementar 155/2016 que poderiam se enquadrar como empresa de pequeno porte, também conhecido como EPP, ou, como microempresa (ME), obtendo personalidade jurídica, contudo, com o advento da LC nº 182/2021 serão elegíveis o empresário individual, a empresa individual de responsabilidade limitada (EIRELI), as sociedades empresariais, as sociedades corporativas e/ou as sociedades simples, conforme art. 4º extraído da Lei em período de vacância:

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. (BRASIL, 2021f, p. 02)

O art. 4º da LC nº 182/2021 dispõe:

Art. 4º [...]

§ 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 deverão ainda, ter uma 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) devendo este ser multiplicado pelo número de meses de atividade no ano-calendário anterior, quando inferior a 12 (doze) meses, o que independe da forma societária em que se enquadre e,

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 além de exigir a declaração em seu ato constitutivo ou que seja enquadrado em um novo regime jurídico especial, o que não era exigência da Lei Complementar 155/2016. (BRASIL, 2021f, p. 02)

Conforme a Associação Brasileira de Startups o tipo societário mais comum utilizado pelas *startups* é sob a forma de Sociedades Limitadas (Ltda.) ou Sociedades por Ações (S.A.), um dos principais motivos para tal escolha é a responsabilidade limitada dos sócios em relação ao capital social, no que tange a responsabilidade dos sócios com base na LC nº 182, essa é pontual ao dizer que eles não serão responsabilizados por qualquer dívida da empresa, ainda que esteja em recuperação judicial salvo se o investidor incorrer em dolo, fraude ou simulação, por fim analisar cada tipo de sociedade e aquela que melhor se enquadra.

b) Não integração do aporte no capital social

De acordo com a LC nº 155/2016 fica clara a necessidade em diferenciar o que é capital social e o que é patrimônio da sociedade.

Por isso, Coelho (2014, p. 157) conceitua:

O capital social pode ser entendido, nesse sentido, como uma medida da contribuição dos sócios para a sociedade anônima, e acaba servindo, em certo modo, de referência à sua força econômica. Capital social elevado sugere solidez, uma companhia dotada de recursos próprios suficientes ao atendimento de suas necessidades de custeio. [...] Enquanto ao patrimônio, este é um conjunto, tudo aquilo que tem na sociedade, dinheiro, créditos, imóveis, móveis e valores passivos.

Borba (2017, p. 73) explica:

Verifica-se, por conseguinte, que o capital é um valor formal e estático, enquanto o patrimônio é real e dinâmico. O capital não se modifica no dia a dia da empresa - a realidade não o afeta, pois se trata de uma cifra contábil. O patrimônio encontra-se sujeito ao sucesso ou insucesso da sociedade, crescendo na medida em que esta realize operação lucrativa, e reduzindo-se com os prejuízos que se forem acumulando. O patrimônio inicial da sociedade corresponde a mais ou menos o capital. Iniciadas as atividades sociais, o patrimônio líquido tende a exceder o capital, se a sociedade acumular lucros, e a inferiorizar-se, na hipótese de prejuízos.

Diante dos conceitos expostos, passará a análise de algumas características do capital social, dentre elas, o fato de que apenas poderá ser subscrito pelos sócios integrantes da sociedade, e está se dará no momento da constituição da sociedade, contudo, e conforme LC nº 155/2016, existe a vedação de o investidor-anjo figurar como sócio da sociedade em construção, a luz do art. 61-A à LC nº 123/2006, que o aporte não integrará o capital social da empresa. A LC nº 155/2016 vedou que seja integrado pelo aporte, enquanto ao patrimônio, a legislação trouxe que este fosse utilizado como contrapartida ao investimento dispensado pelo investidor, o que foi repetido na inovação legislativa (LC nº 182/2021). (PEIXOTO, 2021, p. 20)

c) A tributação do investimento-anjo

Quando se fala em tributação do investimento anjo, é necessário cautela, por se tratar de um dos principais alvos de críticas pela falta de incentivos.

No contrato de participação, sob o ponto de vista da *startup*, o regime tributário é vantajoso, tendo em vista que os aportes de capital não são considerados receita, e não impedem que a *startup* que recebe o investimento permaneça optante pelo Simples Nacional. (BRASIL, 2021e)

Não há como falar de tributação de empresas sem citar o Simples Nacional, esse tipo de tributação é um dos mais utilizados entre micro e pequenas empresas, em razão da sua forma de tributação mais simplificada e que de certo modo visa diminuir a carga tributária e as obrigações contraídas pelas empresas, tornando assim, mais fácil empreender no Brasil diante das condições que o Simples Nacional oferece.

O Simples Nacional compreende tributos em uma taxação única, sendo eles, PIS/Pasep, COFINS, IRPJ, IPI, ICMS, ISS e a previdência social, agrupado em um documento único chamado de DAS (Documento de Arrecadação do Simples Nacional) e por isso, tem sido um dos regimes mais adotados. Alguns pontos devem ser tecidos sobre a regulamentação da Instrução Normativa, segundo a Dr^a Tayane França Machado (2019), traz uma tributação sobre os rendimentos obtidos pelo anjo que variam entre 15% e 22,5% dos ganhos, que irá variar de acordo com o tempo do contrato de participação do investidor anjo. Desse modo, a Receita Federal entendeu que os ganhos do investidor-anjo, deverão ser tributados como aplicações financeiras, o que fará incidir as alíquotas da Lei nº 11.033/2004. (PEIXOTO, 2021, p. 28)

Por outro lado, sobre a tributação dos rendimentos do investidor anjo, Rorato Filho (2019, p. 49) observa que “Apesar de ser equiparada à participação nos resultados em sociedade, há incidência de imposto de renda sobre a remuneração, que consiste em uma das três modalidades de retirada de capital pelo investidor, a teor do que disciplina a IN n. 1.719/2017.”

Segundo a INRFN nº 17019 ela regulamenta a tributação dos rendimentos, trouxe no seu art. 5º:

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. (RECEITA FEDERAL, 2021, p.1-2)

Trata-se de verdadeiro desincentivo, uma vez que o investimento anjo é de altíssimo risco, enquanto a renda fixa é de baixo risco, o que, no entendimento de Rorato Filho, viola o princípio da isonomia, previsto no art. 150, II da CF/88. (RORATO FILHO, 2019, p. 25).

Na prática, esse tipo de contrato acaba sendo pouco utilizado nos investimentos em *startups*, uma vez que, segundo interpretação dada pela Receita Federal, pode inviabilizar a *startup* de permanecer optante pelo regime tributário Simples Nacional, conforme leitura combinada do art. 3º, § 4º, VII e do art. 30 da Lei Complementar 123/06. Assim, considerando que a grande maioria do investimento anjo em *startups* se dá em uma fase inicial do negócio, a migração para um regime tributário mais complexo pode trazer diversos empecilhos para a sociedade que recebe o investimento. (JUDICE *et al*, 2015, p. 171-172).

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A regulamentação da LC155/16 foi importante e a figura do investidor-anjo é uma figura que já existia em outros contratos empresariais como contratos de parceria e contrato de investimento, no entanto, essa legislação complementar foi regulamentada com a intenção de fomentar o aporte de capital às microempresas e empresas de pequeno porte.

O investidor-anjo pode ser tanto pessoa física como pessoa jurídica, em que investe em determinadas sociedades empresariais enquadradas no simples nacional, sem se tornar sócia. Esse é o principal diferenciador das outras formas de investimento e de coligação com as sociedades empresárias.

A LC busca estimular o investimento a partir do momento em que se define a responsabilidade. O investidor-anjo precisa ter a segurança necessária de que não será responsabilizado pelas dívidas ou pelo o que ocorrer no exercício do objeto social.

A legislação começa a delinear essa responsabilidade a partir de que o investidor-anjo não poderá atuar exercendo objeto social, quem fará isso são os sócios. O investidor-anjo terá a responsabilidade de fornecer aporte de capital, não significando que sócios investidores não podem conversar entre si, na verdade, estes

devem ter uma fiscalização para ver e se ater como está sendo realizado este investimento.

O investidor-anjo simplesmente entrega recursos para a sociedade para que esta e seus sócios exerçam o objeto social. Ele não terá qualquer direito a gerência ou voto na administração da empresa, visando trazer mais segurança ainda a esse sujeito que investe. Ele não responderá por qualquer dívida da empresa, inclusive em recuperação judicial, não se aplicando ao mesmo o Art. 50 do Código Civil.

A sociedade terá mais segurança de que o seu investimento não significará o desenquadramento dela no simples nacional.

Por fim, o interesse do investidor-anjo é obter retorno de seu investimento, sendo feito com base na porcentagem, e não podendo ultrapassar cinquenta por cento, até mesmo para não incentivar fraudes.

REFERÊNCIAS

ANJOS DO BRASIL. Investimento anjo para startups cresce mesmo com a crise, mas está sob risco. 17 jul. 2017. Disponível em: <https://www.anjosdobrasil.net/blog/investimento-anjo-para-startups-cresce-mesmo-com-a-crise-mas-esta-sob-risco>. Acesso em: 09 nov. 2021.

BIGARELLI. Barbara. 74% dos startups brasileiras fecham após cinco anos, diz estudo. Disponível em: <https://epocanegocios.globo.com/Empreendedorismo/noticia/2016/07/74-das-startups-brasileiras-fecham-apos-cinco-anos-diz-estudo.html#:~:text=Empreender%20%C3%A9%20uma%20tarefa%20%C3%A1rdua,Mas%20nem%20sempre%20d%C3%A1%20certo>. Acesso em: 09 nov.2021.

BORBA, José Edwaldo Tavares. **Direito societário**. 32. ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Renovar: 2017.

BRASIL. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Brasília, DF: Presidência da República, 1976. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm. Acesso em: 09 nov.2021a.

BRASIL. **Lei n 10.406, de 10 de janeiro de 2002**. Institui o código civil. Brasília, DF: Presidência da República, 2002. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10406compilada.htm. Acesso em: 09 nov. 2021b.

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. Brasília, DF: Presidência da República, 2006. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp123.htm. Acesso em: 09 nov.2021c.

BRASIL. Lei complementar nº 126, de 15 de janeiro de 2007. Dispõe sobre a política de resseguro, retrocessão e sua intermediação, as operações de co-seguro, as contratações de seguro no exterior e as operações em moeda estrangeira do setor securitário; altera o Decreto-Lei nº 73, de 21 de novembro de 1966, e a Lei nº 8.031, de 12 de abril de 1990; e dá outras providências. Brasília, DF: Presidência da República, 2007. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp126.htm. Acesso em: 09 nov.2021d.

BRASIL. Lei complementar nº 155, de 27 de outubro 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. Brasília, DF: Presidência da República, 2016. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp155.htm. Acesso em: 09 nov.2021e.

BRASIL. Lei complementar nº 182, de 1º 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. Brasília, DF: Presidência da República, 2021. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/Lcp182.htm. Acesso em: 09 nov.2021f.

CARVALHO. Elisa Andrade Antunes. O marco legal das startups e a figura do investidor anjo. **Jus.com.br**, set. 2021. Disponível em: <https://jus.com.br/artigos/93526/o-marco-legal-das-startups-e-a-figura-do-investidor-anjo>. Acesso em: 09 nov.2021.

COELHO, Fabio Ulhôa. **Curso de direito comercial.** Direito de empresa. 18. ed. São Paulo: Saraiva, 2014. v. 1 e 2.

HERBST, Kharen Kelm; AGUSTINHO, Eduardo Oliveira. O investimento anjo como instrumento de desenvolvimento econômico no Brasil. **Direito e Desenvolvimento**, João Pessoa, v. 10, n. 2, p. 241-255, jul./dez. 2019. Disponível em: <https://periodicos.unipe.edu.br/index.php/direitoedesenvolvimento/article/view/1127/660>. Acesso em: 09 nov.2021.

JONH. Investimento-anjo: o que muda com a nova regra? Disponível em: <https://www.remessaconline.com.br/blog/investimento-anjo/>. Acesso em: 09 nov. 2021.

JÚDICE, Lucas Pimenta; NYBO, Erik Fontenele (org.) **Direito das Startups.** Curitiba: Juruá ed., 2015.

MAGALHÃES. Mariana. Inova Simples: entenda como a sua startup pode se beneficiar desse regime! Disponível em: <https://lageeoliveira.adv.br/nosso-blog/inova-simples/>. Acesso em: 09 nov.2021.

PEIXOTO Laís Patrício da Cunha. **Startups**: aspectos societários, contratuais e o papel do investidor anjo no ordenamento jurídico brasileiro à luz da LC nº 155 de 2016 e da LC nº 182/20211. Curso de Direito da Universidade Católica do Salvador, 2021. Disponível em: <http://ri.ucsal.br:8080/jspui/bitstream/prefix/4463/1/TCCLA%C3%8DSPEIXOTO.pdf>. Acesso em: 09 nov. 2021.

PROJURIS. **Contratos empresariais**: o que são, princípios e como gerenciá-los. Disponível em: <https://www.projuris.com.br/contratos-empresariais/>. Acesso em: 09 nov. 2021.

RECEITA FEDERAL. **Instrução normativa no 1719, de 19 de julho de 2017**. Dispõe sobre a tributação relacionada às operações de aporte de capital de que trata o art. 61-A da Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006. Brasília, DF: Receita Federal do Brasil, 2017. Disponível em: <http://normas.receita.fazenda.gov.br/sijut2consulta/link.action?visao=anotado&idAto=84618>. Acesso em: 09 nov. 2021.

RORATO FILHO, José Cláudio. **Uma análise crítica do contrato de participação criado pela Lei Complementar 155/2016 em comparação às outras formas de estruturação do investimento-anjo**. Dissertação (Mestrado em direito) - Fundação Getúlio Vargas, Escola de Direito de São Paulo. São Paulo. 2019.

SILVA, A. Cândido Bonfim; GARBIM, M. Zacheo; FERREIRA, Regina M. **Startup**: vantagens e desvantagens de empreender nesta nova modalidade de negócio. Anais do fórum de iniciação científica do Unifunec, Santa Fé do Sul, v. 8, n. 8, 2018. Disponível em: <https://seer.unifunec.edu.br/index.php/forum/article/view/3118>. Acesso em: 09 nov. 2021.

SPINA, Cassio A. **Investidor Anjo**: guia prático para empreendedores e investidores. São Paulo: nVersos, 2012.

TRILHANTE. Vetores de funcionamento dos contratos empresariais. Disponível em: <https://trilhante.com.br/trilha/contratos-empresariais/curso/teoria-geral-dos-contratos-empresariais/aula/vetores-de-funcionamento-dos-contratos-empresariais->. Acesso em: 09 nov.2021.