FUNDAÇÃO ESCOLA SUPERIOR DO MINISTÉRIO PÚPLICO FACULDADE DE DIREITO PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM DIREITO MESTRADO

RENATA VIELMO GUIDOLIN

INOVAÇÃO E EMPREENDEDORISMO NA SOCIEDADE CONTEMPORÂNEA:
A REGULAMENTAÇÃO DO INVESTIMENTO-ANJO NO MARCO LEGAL DAS
STARTUPS

PORTO ALEGRE

Renata Vielmo Guidolin

INOVAÇÃO E EMPREENDEDORISMO NA SOCIEDADE CONTEMPORÂNEA: A REGULAMENTAÇÃO DO INVESTIMENTO-ANJO NO MARCO LEGAL DAS STARTUPS

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação *Stricto Sensu* da Faculdade de Direito da Fundação Escola Superior do Ministério Público, para obtenção do título de Mestre em Direito.

Linha de Pesquisa: Tutelas à Efetivação dos Direitos indisponíveis.

Orientador: Dr. José Tadeu Neves Xavier.

Porto Alegre

2021

Ficha catalográfica elaborada pela Biblioteca Paulo Pinto de Carvalho e setor de Tecnologia da Informação, com os dados fornecidos pelo(a) autor(a)

Guidolin, Renata Vielmo

Inovação e empreendedorismo na sociedade contemporânea: a regulamentação do investimento-anjo no marco legal das startups / Renata Vielmo Guidolin. -- Porto Alegre 2021. 164 f.

Orientadora: José Tadeu Neves Xavier.

Dissertação (Mestrado) -- Faculdade de Direito da Funda ção Escola Superior do Ministério Público, Mestrado em Tut elas à Efetivação de Direitos Indisponíveis, Porto Alegre, BR-RS, 2021.

1. Direito. 2. Empreendedorismo. 3. Startups. 4. Regula mentação. 5. Marco Legal das Startups. I. Xavier, José Tad eu Neves, orient. II. Título.

Renata Vielmo Guidolin

INOVAÇÃO E EMPREENDEDORISMO NA SOCIEDADE CONTEMPORÂNEA: A REGULAMENTAÇÃO DO INVESTIMENTO-ANJO NO MARCO LEGAL DAS STARTUPS

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação *Stricto Sensu* da Faculdade de Direito da Fundação Escola Superior do Ministério Público, para obtenção do título de Mestre em Direito.

Aprovada em:

BANCA EXAMINADORA

Orientador: Prof. Dr. José Tadeu Neves Xavier			
Instituição: Fundação Escola Superior do Ministério Público			
Assinatura:			
Profa. Dra. Raquel Fabiana Lopes Sparemberger			
Instituição: Fundação Escola Superior do Ministério Público			
Julgamento:	Assinatura:		
Profa. Dra. Amanda Flavio de Oliveira			
Instituição: Universidade de Brasília			
Julgamento:	Assinatura:		
Prof. Dr. Augusto Tanger Jardim			
Instituição: Fundação Escola Superior do Ministério Público			
Julgamento:	Assinatura:		

Aos meus filhos, Marina e Vicente, torcendo para que a busca do conhecimento sempre ocupe lugar de destaque em suas vidas.

AGRADECIMENTOS

Ao Professor Doutor José Tadeu Neves Xavier, orientador deste trabalho, que de forma muito generosa compartilhou seus conhecimentos e trilhou comigo o caminho deste "maravilhoso mundo novo" que é o do empreendedorismo inovador, e suas interfaces com o Direito, muito obrigada.

Aos professores avaliadores que tão generosamente me brindaram com relevantíssimas considerações no momento da banca de qualificação, espero ter conseguido compreender e andar de acordo com suas orientações. Professora Doutora. Raquel Fabiana Lopes Sparemberger, Professora Doutora Amanda Flavio de Oliveira e Professor Doutor Augusto Tanger Jardim, muito obrigada.

Aos meus familiares, de sangue e de coração, que de maneira incondicional estiveram comigo nestes dois anos de caminhada, concedendo apoio, incentivo e diversas vezes suprindo minha ausência. Aos meus pais, Renato e Nice, e aos queridos Maicon, Bel e Paulo, muito obrigada.

Ao meu amado marido, André, que neste momento acadêmico foi também meu professor, meu agradecimento mais que especial. Tua dedicação à vida acadêmica foi a inspiração, e teu apoio foi a base para a conclusão deste projeto. Muito obrigada pelas reflexões, sempre densas, compartilhadas, em sala de aula e fora dela. E, por fim, minha eterna gratidão por teres sido pai e mãe da Marina e do Vicente em todas as oportunidades em que pela dedicação à pesquisa estive afastada dos seus cuidados, e tudo isto aconteceu no momento mais complexo das nossas vidas, o ano de 2020.

RESUMO

Nunca antes se falou tanto sobre o tema empreendedorismo como se tem falado nos últimos tempos. Desta euforia coletiva, ainda que em tempos de crise, expressivo número de empreendedores vem a cada dia se dedicando a colocar suas ideias em prática, criando soluções inovadoras e com grande potencial financeiro. Surgem então, a partir do final do século XX e com mais intensidade no início do século XXI, as denominadas startups, sociedades empresárias que têm como objetivo criar novos produtos e serviços sob condições de extrema incerteza. Contudo, na grande maioria das vezes os recursos que dispõem estes empreendedores são insuficientes para financiar o crescimento do negócio em escalas maiores, momento então que se torna necessária a busca de financiamento externo. Neste cenário, afigura-se relevante questionar a adequação do modelo brasileiro de responsabilidade civil aplicado ao investidor para conferir a necessária segurança jurídica e estímulo aos investidores em startups. Deste modo, o presente estudo, partindo da revisão bibliográfica e utilizando-se do método dedutivo, tem por finalidade examinar o cenário no qual surgem as startups, a necessidade de regulamentação do ambiente do empreendedorismo inovador e, por fim, a atuação e a delimitação dos riscos do investidor-anjo nas startups. A este efeito, a primeira parte do trabalho é dedicada a apresentar o surgimento das startups, as suas modalidades de financiamento e o processo de obtenção de financiamentos. A segunda parte do estudo centra-se no exame da nova legislação que instituiu em solo pátrio o Marco Legal das Startups e do Empreendedorismo Inovador, os princípios que norteiam a nova legislação e as definições legais sobre o tema. Por fim, a terceira parte da dissertação se propõe a examinar a figura do investidor-anjo das startups, sua importância para a inovação e o empreendedorismo, as estruturas contratuais desta forma de investimento e, por fim, a problemática do dimensionamento dos riscos dos investidores e a proteção dos mesmos almejada pela nova legislação, que tem por objetivo conferir maior segurança jurídica aos que se propõem a alocar recursos em novos negócios inovadores.

Palavras-chave: Direito. Empreendedorismo. *Startups*. Regulamentação. Marco Legal das *Startups*.

ABSTRACT

Entrepreneurship has been gaining a prominent role in the world scenario, a fact that is also beginning to occur in Brazil with more vehemence in the beginning of the 21st century. Never so much have been said about the subject as recently. From this collective euphoria, even in times of crisis, a significant number of entrepreneurs have been dedicated to put their ideas into practice, creating innovative solutions with great financial possibility. For this, it starts to emerge, since the end of the 20th century, and with more intensity in the beginning of the 21st century, the so-called startups, entrepreneurial companies that aim to create new products and services under conditions of extreme uncertainty. However, in most cases the resources available to these entrepreneurs are insufficient to finance the business' growth on a larger scale, the moment where it becomes necessary to seek external financing for the activities. In this scenario, it seems relevant to question if the brazilian model of civil liability is adequate applied to the investor to grant the necessary legal certainty and stimulus in the startups' context. Thus, the present study, through the review of literature and the deductive method, seeks to examine the scenario in which startups emerge, the regulation of the innovative entrepreneurship environment needing and, finally, the performance and delimitation of the angel investors' risk in startups investment. To this end, the first part of the paper is dedicated to present the startups' emergence, its modalities of financing, and the obtaining process of this financing. The second part of the study focuses on the examination of the new legislation that established the Legal Framework for Startups and Innovative Entrepreneurship in our native ground, and, with that, the principles that guide the new legislation, and the new legal definitions of the theme. Finally, the third part of the dissertation proposes to examine the angel investor of startups character, its importance for innovation and entrepreneurship, the contractual structures of this form of investment and, lastly, the problem of the dimensioning of investors' risks and their protection looked-for by the new legislation, which aims to provide greater legal certainty to those who intend to allocate resources in new innovative businesses.

Keywords: Law. Entrepreneurship. Startups. Regulation. Startups Legal Milestone.

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	8
2	STARTUPS: FORMAS DE INVESTIMENTO E INSTRUMENTOS JURÍDICOS	.15
2.1	A CULTURA DA INOVAÇÃO E O EMPREENDEDORISMO: SURGIMENTO E FORMATAÇÃO DAS <i>STARTUPS</i>	17
2.2	TÉCNICAS DE INCENTIVO ÀS <i>STARTUPS</i> E FORMAS DE INVESTIMENTOS	23
2.3	INSTRUMENTOS JURÍDICOS PARA FINANCIAMENTO DAS STARTUPS	32
2.4	O PROCESSO DE OBTENÇÃO DE FINANCIAMENTO: NEGOCIAÇÕES PRELIMINARES, PROCESSO DE AUDITORIA E A ASSINATURA DO INSTRUMENTO DE INVESTIMENTO	39
3	O MARCO LEGAL DAS STARTUPS E DO EMPREENDEDORISMO INOVAD	OR 49
3.1	O PROJETO DE LEI COMPLEMENTAR 146/2019: JUSTIFICATIVA E DISPOSIÇÕES	
3.2	A LEI COMPLEMENTAR Nº 182/2021: PRINCÍPIOS NORTEADORES E A DEFINIÇÃO DE ENQUADRAMENTO DE <i>STARTUP</i>	63
3.3	A DEFINIÇÃO DE $STARTUP$ PELO TEXTO LEGAL E A SIMPLIFICAÇÃO DAS REGRAS REFERENTES ÀS SOCIEDADES ANÔNIMAS E O INOVA SIMPLES	86
4	ATUAÇÃO E DIMENSIONAMENTOS DOS RISCOS DO INVESTIDOR-ANJO NAS STARTUPS	
4.1	O INVESTIDOR-ANJO E SUA IMPORTÂNCIA PARA A INOVAÇÃO E O EMPREENDEDORISMO	101
4.2	A LEI COMPLEMENTAR Nº 155/2016 E A ESTRUTURAS CONTRATUAIS HÍBRIDAS DE INVESTIMENTO	111
4.3	A PROBLEMÁTICA DO DIMENSIONAMENTO DOS RISCOS DOS INVESTIDORES-ANJO E A PROTEÇÃO IMPLEMENTADA PELA NOVA LEGISLAÇÃO	122
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS	146
	REFERÊNCIAS	153

1 INTRODUÇÃO

Um novo paradigma social emergiu a partir do advento da *internet* e das tecnologias digitais, sendo descrito por alguns autores como Sociedade da Informação ou Sociedade em Rede alicerçada no poder da informação, Sociedade do Conhecimento ou Sociedade da Aprendizagem. Um mundo onde o fluxo de informações é intenso, em constante mudança, sendo também desterritorializado, onde não existem barreiras de tempo e de espaço para que as pessoas se comuniquem. Afirma o sociólogo britânico Anthony Giddens, em sua obra *Modernidade e identidade*, que esta nova realidade pode ser caracterizada como "um mundo em disparada", onde o ritmo da mudança social é muito mais rápido que em qualquer sistema anterior, bem como são de maiores proporções a amplitude e a profundidade com que tal mudança afeta as práticas sociais e os modos de comportamento preexistentes.

Neste contexto, a sociedade pós-industrial tem na informação um novo bem precioso, que se torna, agora, o poder da economia. A ideia implícita ao conceito de sociedade de informação, também denominada de Terceira Onda, é o de uma sociedade posta num processo de mudança constante, fruto dos avanços na ciência e na tecnologia. Alvin Toffler, em sua obra *A Terceira Onda*, ao dividir a civilização em três partes ou ondas, em que cada uma delas se propaga sobre a anterior a se dissolver e retrair ao longo do tempo – uma fase agrícola, a Primeira Onda; uma fase industrial, a Segunda Onda; e a fase que se iniciou nas duas últimas décadas do século XX, denominada de Terceira Onda – aponta, já no início dos anos 1980, para o surgimento de um novo modelo de sociedade, com origem nas novas tecnologias e nos novos modos de comunicação, o que acarreta a necessidade de rompimento com velhos paradigmas.

O sustentado por Alvin Toffler vai ao encontro da ideia que permeia a teoria da sociedade de risco do sociólogo alemão Ulrich Beck, escrita também na década de 1980, mais precisamente em 1986, logo após o desastre de Chernobil. É atribuída ao sociólogo alemão a diferenciação de uma primeira modernização, que acontece ao longo da industrialização e criação da Sociedade de Massas da Revolução Industrial do século XVI em diante, e uma segunda modernização, na qual a sociedade se encaminha à globalização e às transformações tecnológicas. A sociedade de risco, no entender do referido sociólogo, é apresentada como uma formatação social distinta da industrial, marcada por relações sociais instáveis, pautadas pela incerteza e pela diluição das estruturas rígidas que caracterizavam a sociedade industrial, como a indústria, a família e a igreja. O risco, neste contexto, é trabalhado por Ulrich Beck, em sua obra *La sociedad del riesgo*, como uma consequência inerente à nova dinâmica social,

à maneira como a sociedade lida com as questões econômicas, políticas e sociais. Ulrich Beck destaca os desastres ambientais e exemplifica sua teoria com o surgimento da televisão e a forma como as grandes corporações características da globalização ingressam e influenciam a vida das pessoas.

A ideia central da teoria da sociedade de risco apresentada por Ulrich Beck em 1986 é de que a sociedade industrial, que tem como característica a produção e distribuição de bens, foi afastada pela sociedade de risco, onde a distribuição dos riscos não corresponde às diferenças sociais, econômicas e geográficas da primeira modernidade. Neste contexto, os riscos, que acarretam consequências de alta gravidade para a saúde humana e para o meio ambiente e são desconhecidos a longo prazo, tendo sido criados pelo desenvolvimento da ciência e da técnica, pelas mesmas não teriam mais como ser controlados. Ulrich Beck aponta os riscos ecológicos, químicos, nucleares e genéticos, que foram produzidos industrialmente, externalizados economicamente, individualizados juridicamente, legitimados cientificamente e minimizados politicamente, e que no seu entender gerariam uma nova forma de capitalismo e uma nova economia. Em face deste contexto é possível afirmar que os riscos são democráticos, uma vez que afetam nações e classes sociais distintas, de forma que o conceito de sociedade de risco se entrelaça com o conceito de globalização.

Anthony Giddens, em sua obra *Mundo em descontrole: o que a globalização está fazendo e nós*, comunga deste pensamento, e afirma que a população de um modo geral é afetada por muitos dos novos riscos e incertezas, não importando onde viva o indivíduo ou quão privilegiado ou carente seja. Tal ocorre porque os riscos estão ligados à globalização, ao fato de que a ciência e a tecnologia tornaram-se, elas mesmas, globalizadas. Nesta conjuntura, a globalização põe também em risco as questões ligadas à economia eletrônica global, onde o risco está estreitamente associado à inovação. Ocorre, contudo, que a união ativa dos riscos financeiro e empresarial representa a mola propulsora da economia globalizante, motivo pelo qual não cabe minimizá-lo.

Deste modo, a globalização, considerada um fenômeno político, tecnológico, cultural e econômico, se afigura como um conjunto complexo de processos, que cria novas pressões por autonomia local, assim como novas zonas econômicas e culturais dentre e através das nações. Em face desta realidade, eventual resistência à globalização econômica, com opção pelo protecionismo econômico, pode representar uma tática equivocada, tanto para nações ricas quanto para as pobres.

Desta feita, a sociedade da informação está sendo gestada em diversos países. O seu advento é o fundamento de novas formas de organização e de produção em escala mundial, redefinindo a inserção dos países na sociedade internacional e no sistema econômico mundial. Tem também, como consequência, o surgimento de novas demandas dirigidas ao Poder Público, que passa, também, a ter que legislar e regular novas realidades.

Desde o início da década de oitenta do século passado o mundo está vivendo um processo de transformação estrutural, o qual está ligado ao surgimento de um novo paradigma tecnológico, baseado nas tecnologias de comunicação e informação. Neste contexto, o sociólogo espanhol Manuel Castells, que prefere utilizar o termo "sociedade em rede" ao invés da nomenclatura "sociedade da informação" para denominar esta nova sociedade emergente, em sua obra *A Sociedade em Rede: do Conhecimento à Política*, afirma que a sociedade molda a tecnologia em função das necessidades, convicções e anseios daqueles que fazem uso das tecnologias e, neste sentido, a tecnologia é a sociedade.

Assim, a ultrapassada sociedade industrial teve nas redes energéticas a sua coluna vertebral, enquanto a sociedade em rede é baseada nas redes de comunicação digital, as quais possibilitam a existência de redes que ultrapassam limites históricos e territoriais. A comunicação em rede não conhece fronteiras, as redes são globais, logo, a sociedade em rede é também mundial. As redes globais de capital, serviços, bens, comunicação, tecnologia, ciência e informação mundiais são conectadas, o que faz com que a ideia da sociedade em rede alcance a todos os países do globo.

Esta nova estrutura social configura o núcleo da sociedade atual, desde o início do século XXI. Por alguns ela é entendida em um viés negativo, pelo qual as novas tecnologias acabam com empregos, a *internet* isola, a info-exclusão aumenta a exclusão social e os países do Terceiro Mundo não necessitam de tecnologia, e sim da satisfação das suas necessidades humanas. Ao contrário, há que se compreender que a *internet*, em conjunto com os *mass media*, ou meios de comunicação em massa, constitui uma importante ferramenta de reconstrução social ao conferir os meios tecnológicos para a socialização do projeto de cada indivíduo numa rede de sujeitos similares, e não um pretexto para a desintegração. A criação de empregos qualificados é um resultado natural do desenvolvimento de novos serviços numa sociedade com base no conhecimento e na informação. É necessário, portanto, o entendimento de que realização social e progresso podem advir do uso desta nova possibilidade.

Nesta nova realidade é possível perceber, a nível mundial, que as economias em desenvolvimento que adotaram esta nova forma de estrutura, e se articulam com o núcleo dinâmico da rede da economia global, alcançam taxas de crescimento e produtividade mais elevados dos que os anteriores. O cenário da globalização da economia, onde todo mercado tem acesso a bens e serviços criados em qualquer país ou países apresenta uma tendência de colocar as sociedades empresárias nacionais em competição aberta com organizações empresariais estrangeiras de qualquer parte do globo, e por tal motivo é necessário que o Estado apoie o aumento da competitividade e a capacidade de internacionalização das organizações empresariais nacionais no contexto da sociedade da informação.

Em face deste contexto, afigura-se como necessária a transformação das instituições políticas na sociedade em rede, representando o surgimento de uma nova forma de Estado, que de maneira lenta e gradual vai substituindo os estados-nação da Era Industrial. O Estado da sociedade em rede não pode funcionar unicamente dentro de um contexto nacional, é preciso que esteja empenhado num processo de governança global. Sendo a sociedade em rede mundial, o Estado deve estar envolvido na formação de redes globais, em formas de fazer a gestão conjunta do processo global, que atinge quase a totalidade dos assuntos referentes às práticas governativas, sem ser um governo global. É possível verificar nos dias atuais redes de estados-nação, sendo a mais proeminente a União Europeia, e no continente da América do Sul o Mercado Comum do Sul - Mercosul.

Desta feita, a demanda a partir da perspectiva política é encontrar a maneira de como agir para aumentar as possibilidades de concretizar projetos individuais e coletivos expressos pelas necessidades sociais e pelos valores, em novas circunstâncias estruturais. A resposta para tal questionamento, considerando-se que apenas a simples introdução da tecnologia não garante produtividade e nem inovação, passa por uma ação conjunta de iniciativas em todos os setores, iniciando é claro pela a tecnologia, mas compreendendo também os negócios, a educação, a cultura, o desenvolvimento de infraestruturas, a mudança organizacional e a reforma institucional, e neste último ponto há que se incluir a regulamentação das conexões advindas desta nova estrutura. Em outras palavras, o Direito não pode ser alijado deste processo de mudança. Conclui-se, portanto, que o setor público é ator decisivo para fomentar e dar forma à sociedade em rede.

É inegável que o Estado tem especiais responsabilidades no fomento de um ambiente propício ao desenvolvimento de tecnologias e redes informacionais, uma vez que em não ocorrendo a inovação organizacional, a inovação tecnológica, por si só, não irá estabelecer-se como fator de desenvolvimento e efetiva fonte de competitividade. Nesta realidade é possível afirmar que cabe ao Estado fomentar a atividade produtiva no contexto da sociedade em rede, com a necessária criação de condições infraestruturais de apoio ao ecossistema das sociedades empresárias, em especial de pequeno e médio porte, em face do papel de destaque que estas possuem no momento da inserção da economia de um país na globalização.

É verídica a afirmativa de que a sociedade da informação é também uma sociedade de mercado, sendo que na sociedade da informação a economia está assentada no conhecimento, amparada em meios digitais e em processos constantes de inovação com apelo à criatividade, na busca da diferenciação de novos produtos, processos e serviços. A fim de oferecerem novos produtos e serviços pelos quais os consumidores manifestem sua preferência, e também para melhorar o seu desempenho organizativo, as organizações empresariais lideram o desenvolvimento da tecnologia e da sua aplicação.

Neste cenário, mormente a partir do final do século XX, e com mais veemência no início do século XXI, onde o empreendedorismo e a inovação moldam as relações que se dão dentro da sociedade a partir do advento das novas tecnologias, surgem sociedades empresárias voltadas a oferecer produtos e serviços inovadores, as quais convencionou-se chamar de *startups*. É necessário, então, compreender o que são as *startups* e por qual motivo são diferentes das demais sociedades empresárias tradicionais, já consolidadas no mercado, fornecendo produtos e serviços de maneira já estabelecida. É este o tema ao qual se destina o presente trabalho, conhecer este novo tipo de organização empresária, sua disciplina, seus potenciais riscos e os instrumentos jurídicos utilizados para minimizar os riscos, tanto dos empreendedores como dos investidores.

É possível afirmar que as *startups* constituem um dos mais importantes atores no cenário atual, onde a inovação tecnológica consiste na força central da nova economia, imprimindo importantes alterações na sociedade e na própria economia. Tal decorre da capacidade destas novas organizações empresárias de criar novos produtos e serviços disruptivos, com modelos de negócios escaláveis que as possibilita crescer de maneira exponencial, gerando riqueza de maneira mais célere que as organizações empresárias tradicionais. Importante ressaltar, de início, que mesmo em face do momento pandêmico que assolou a humanidade desde o final do ano de 2019, e que ainda expande seus efeitos nas economias globais, as *startups* apresentaram resultados extremamente positivos, residindo aí

sua capacidade de apoiar a retomada do crescimento econômico em diversas partes do globo, inclusive no Brasil.

Pelo papel de destaque que vêm desempenhando as *startups* nas economias globais, mostra-se relevante questionar como o ordenamento jurídico pátrio vem disciplinando as relações que se estabelecem no ecossistema das *startups* em solo brasileiro, mormente as relações entre os empreendedores e os investidores, figuras de suma importância no apoio ao empreendedorismo inovador. Em face desta realidade, afigura-se relevante questionar se o modelo de responsabilidade civil aplicado ao investidor, regulado pela legislação e interpretado e aplicado pelos nossos Tribunais, é adequado para conferir a necessária segurança jurídica aos investidores em *startups*. Ademais, importante questionar ainda em que medida esse modelo de responsabilização dificulta a oferta de capital para investimento em empreendedorismo inovador.

A preocupação com a disciplina da relação entre os empreendedores e os investidores foi uma, dentre várias, objeto de atenção do legislador pátrio no tocante ao tema das *startups*. Surge em solo pátrio a necessidade de o Estado regulamentar de forma mais adequada as *startups*, e adotar políticas públicas de incentivo ao seu desenvolvimento e fomento ao investimento em tais organizações empresariais nascentes, ou seja, é preciso apoiar o desenvolvimento do empreendedorismo inovador. Conforme acima referido, mesmo em face do cenário pandêmico ora vivenciado, o ecossistema das *startups* experimentou os dois melhores anos de sua história até o presente momento, fortalecendo o entendimento de que a digitalização acelerada verificada quando da realidade imposta pela pandemia do Covid-19 propiciou o crescimento na atividade de uma série de *startups*, mormente as ligadas aos setores de educação e saúde, gerando assim emprego, renda e tributos em momento de crise.

Desta feita, em 1º de junho de 2021 foi publicada a Lei Complementar nº 182, a qual convencionou-se chamar de Marco Legal das *Startups* e do Empreendedorismo Inovador, fruto de um movimento conjunto do Ente Público e da sociedade civil. A nova legislação tem como finalidade melhorar o ambiente de negócios no ecossistema das *startups*, estabelecendo princípios e diretrizes para atuação da administração pública em todas as suas esferas, apresentando medidas de fomento ao aumento de oferta de capital para investimento em empreendedorismo inovador e disciplinando a contratação de soluções inovadoras pela administração pública.

O Marco Legal das *Startups* tem como um dos seus objetivos ampliar a base de investidores, pessoas físicas ou jurídicas, dispostos a alocar seus recursos no empreendedorismo inovador, atividade reconhecidamente de risco. Conforme se pretende demonstrar no decorrer do trabalho, a falta de acesso ao crédito constitui um grande problema a ser superado para que as *startups* possam financiar o crescimento do negócio em escalas maiores, então, a fim de romper tal barreira, a Lei Complementar nº 182/2021 apresenta disposições dedicadas a propiciar maior segurança jurídica aos investidores, como a disciplina da segregação patrimonial entre o patrimônio da organização empresarial e do investidoranjo, bem como a reafirmação de que o aporte realizado por meio dos instrumentos legais previstos na nova legislação não integra o capital social da sociedade empresária investida.

Deste modo, o presente estudo, partindo da revisão bibliográfica e utilizando-se do método dedutivo, tem por finalidade examinar o cenário no qual surgem as *startups*, a necessidade de regulamentação do empreendedorismo inovador e, por fim, a atuação, e a delimitação dos riscos, do investidor-anjo nas *startups*. A este efeito, a primeira parte do trabalho é dedicada a apresentar o surgimento das *startups*, as formas jurídicas de financiamento das mesmas e o rito do processo de obtenção de financiamento. A segunda parte do estudo centra-se no exame da nova legislação que institui em solo pátrio o Marco Legal das *Startups* e do Empreendedorismo Inovador, os princípios que norteiam a nova legislação e as novas definições legais sobre o tema. Por fim, a terceira parte da dissertação se propõe a examinar a figura do investidor-anjo das *startups*, sua importância para a inovação e o empreendedorismo, as estruturas contratuais desta forma de investimento e, por fim, a problemática do dimensionamento dos riscos dos investidores e a proteção dos mesmos almejada pela nova legislação, que tem por objetivo conferir maior segurança jurídica aos que se propõem a alocar recursos em novos negócios inovadores.

2 STARTUPS: FORMAS DE INVESTIMENTO E INSTRUMENTOS JURÍDICOS

É correto afirmar que evolução tecnológica e a inovação constituem meios relevantes de fomento do desenvolvimento econômico. Verifica-se que em um curto espaço de tempo uma série de inovações tecnológicas estão transformando a maneira como se dão as relações na sociedade, incluído nesta nova realidade o mundo dos negócios. Para exemplificar tais mudanças é possível referir-se o desenvolvimento da Inteligência Artificial, Realidade Virtual e Aumentada, BlockChain e Criptomoedas, Robótica e Capacidade Humana, Impressoras 3D, Indústria 4.0, dentre outros.

Nesta nova realidade a velocidade do desenvolvimento das ideias é diferente da velocidade do mundo dos negócios tradicional, e neste novo cenário surge um modelo de negócios que prima pela informalidade, desburocratização, descomplicação e improviso¹. A semelhança que detém as atuais inovações é o ambiente em que são criadas. As mudanças apresentadas são concebidas por organizações empresariais jovens, que convencionou-se chamar de *startups*, e que, na célebre definição de Ries², são entendidas como "uma instituição humana projetada para criar novos produtos e serviços sob condições de extrema incerteza".

Sobre a importância das *startups* na economia, já no ano de 2015 no Brasil ocorreu um crescimento de cerca de 20% no setor da tecnologia (sobremaneira das *startups*)³. Recente estudo apresentado pela Revista Forbes⁴ sobre o impacto financeiro da pandemia sanitária mundial imposta pelo Covid-19 mostra que no Brasil alguns setores se mantiveram em pé ou se fortaleceram, e assim o fizeram com o apoio de ferramentas tecnológicas, sendo possível afirmar que "o setor de tecnologia vive uma estabilidade virtuosa"⁵, com crescimento na busca por soluções voltadas para o e-commerce e serviços como segurança cibernética e

¹ PORTO, Éderson Garin. **Manual jurídico da startup**: como criar e desenvolver projetos inovadores com segurança. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2020, p. 20.

² RIES, Eric. **A startup enxuta**: como os empreendedores atuais utilizam a inovação contínua para criar empresas extremamente bem-sucedidas. São Paulo: Lua de Papel, 2012, p. 27.

³ FORBES. **Apesar da crise, setor de tecnologia no Brasil cresce dois dígitos**. 2015. Disponível em: https://forbes.com.br/negocios/2015/09/apesar-da-crise-setor-de-tecnologia-no-brasil-cresce-dois-digitos/. Acesso em: 24 out. 2020.

⁴ GIULIANA, Iodice; ANDRADE, Juliana. **Conheça setores e empresas que seguem vivos e fortes na crise**. 2020. Disponível em: https://www.forbes.com.br/negocios/2020/09/conheca-setores-e-empresas-que-seguem-vivos-e-fortes-na-crise/. Acesso em: 24 out. 2020.

⁵ GALLINDO, Sérgio Paulo, presidente executivo da Associação Brasileira das Empresas de Tecnologia da Informação e Comunicação (Brasscom). *apud* GIULIANA, Iodice; ANDRADE, Juliana. **Conheça setores e empresas que seguem vivos e fortes na crise**. 2020. Disponível em: https://www.forbes.com.br/negocios/2020/09/conheca-setores-e-empresas-que-seguem-vivos-e-fortes-na-crise/. Acesso em: 24 out. 2020.

comunicações. Assim, é inegável a existência de um ambiente de inovação e empreendedorismo que impulsiona o mercado com ritmo próprio.

Não é exagerado afirmar que *startups* são o principal motor da economia digital. Inicialmente tal assertiva vai ao encontro da realidade de que a economia global de *startups* cresce mais rápido que outros setores da economia, criando aproximadamente US \$ 3 trilhões⁶, valor comparável ao PIB de países do G7. Outro fator que posiciona as *startups* como o principal motor da economia digital é que tais organizações empresárias estão entre as principais criadoras de novos modelos de negócios que têm como base as inovações tecnológicas: quem criou a revolução do computador pessoal foi uma *startup* chamada Microsoft, e não a IBM; quem criou a melhor ferramenta de busca da internet foi uma *startup* chamada Google, e não a Microsoft; e quem criou a melhor mídia social foi uma *startup* chamada Facebook, e não o Google.⁷

Desta feita, interessante para o Estado propiciar o desenvolvimento da sociedade alicerçada na tecnologia e na inovação, em face da perspectiva de avanços importantes para a vida individual e coletiva que este novo paradigma possibilita, aumentando o nível dos conhecimentos gerados e utilizados na sociedade, possibilitando constante aprendizagem e mudança, facilitando a defesa da diversidade e deslocando o eixo da atividade para as que demonstrem maior respeito ao meio ambiente.⁸

Diante desta realidade, os aspectos jurídicos são fatores relevantes pra impulsionar, ou não, o desenvolvimento do empreendedorismo e da inovação, possibilitados pelo advento das novas tecnologias. As questões jurídicas afetam diretamente a indústria do financiamento de sociedades empresárias inovadoras. O financiamento externo de uma organização empresária usualmente se dá por meio de assunção de uma dívida ou pela participação direta do investidor na sociedade. Para que aos investidores seja conferida a maior segurança jurídica possível, garantindo-se assim o fomento das atividades inovadoras, os instrumentos contratuais utilizados para viabilizar os investimentos em inovação desempenham papel de

⁷ MORELIX, Arnobio; VERAS, Fábio. Qual é o papel das *startups* na economia digital? In: DIGITAL: negócios e transformação digital. Nova Lima: Fundação Dom Cabral, 2021, p. 38.

⁶ GAUTIER, J. F. *et al.* State of the global startups economy. In: THE GLOBAL STARTUPS ECOSYSTEM REPORT 2020. 2020. Disponível em: https://startupgenome.com/reports/gser2020. Acesso em: 10 set.

⁸ WERTHEIN, Jorge. A sociedade da informação e seus desafios. **Ciência da Informação**, Brasília, v. 29, n. 2, p. 71-77, maio/ago. 2000. Disponível em: https://www.scielo.br/j/ci/a/rmmLFLLbYsjPrkNrbkrK7VF/?format=pdf&lang=pt. Acesso em: 06 nov. 2019, p. 73.

destaque, visto que por meio de suas cláusulas e mecanismos o referido aumento do grau de proteção dos envolvidos é alcançado.⁹

2.1 A CULTURA DA INOVAÇÃO E O EMPREENDEDORISMO: SURGIMENTO E FORMATAÇÃO DAS *STARTUPS*

A palavra empreendedorismo ecoa em todos os segmentos e ganha espaço cada vez maior nos meios de comunicação. Nunca antes se falou tanto sobre este tema como se tem falado nos últimos tempos. A mídia, escrita e falada, dedica expressivo espaço para tratar do tema, com assuntos de relevância, dicas e informações valiosas para aqueles que se aventuram a empreender. Ainda sobre a, mas media, há pouco tempo não se imaginaria que grupos poderosos de mídia teriam seu papel de propagador de informação diminuído e o monopólio da notícia acabaria por se esvair. A Internet e as redes sociais imprimiram tal mudança na sociedade, onde não é mais possível afirmar que qualquer grupo econômico detenha a manipulação da informação, uma vez que, em tempo real, qualquer indivíduo ou grupo tem condições de postar fotos ou vídeos para desconstruir uma falsa narrativa 11.

COELHO, Giuliliano Tozzi; GARRIDO, Luiz Gustavo. Dissecando o contrato entre startups e investidores anjo. In: JÚDICE, Lucas Pimenta; NYBO, Erik Fontenele (Coord.). **Direito das startups**. Curitiba: Juruá, 2013, p. 115.

⁹ FONSECA, Victor Cabral; DOMINGUES, Juliana Oliveira. Financiamento de startups: aspectos econômicos dos investimentos de alto risco e mecanismos jurídicos de controle. Revista de Direito Econômico e Socioambiental, Curitiba, v. 9, n. 1, p. 319-354, jan./abr. 2018, p. 321.

¹¹ PORTO, Éderson Garin. **Manual jurídico da startup**: como criar e desenvolver projetos inovadores com segurança. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2020, p. 19.

A vida moderna está repleta de inovações promovidas por sociedades empresárias inovadoras, as chamadas *startups*. Diariamente fotos são postadas no *Instagram*, opiniões são emitidas no *Facebook*, vídeos são assistidos no *Youtube* e os indivíduos se locomovem chamando um motorista particular pelo aplicativo ¹². Nos dias de hoje o transporte individual de passageiros é uma realidade, em um modelo de negócios mais eficiente, seguro e barato que o táxi, e sem os inconvenientes do transporte coletivo ¹³. Somado a isto, expressiva parte da comunicação entre as pessoas é realizada via computador, *smartphone* ou *tablet*. Estas revoluções ensejam a criação de um novo ambiente de negócios, ao qual se poderia chamar de nova economia. Neste ambiente,

[...] as empresas de tecnologia desafiam as instituições bancárias (*fintechs*), um lugar onde as criptomoedas desafiam bancos centrais, ou, simplesmente, poder-se-ia dizer que se trata de um ambiente onde empreender e inovar são as pedras de toque. Nesse ambiente, a indústria da educação, do agronegócio, da saúde, entre outras, já está sofrendo modificações significativas.¹⁴

Tais mudanças, que se instalam na vida atual em ritmo cada vez mais rápido, são serviços criados por organizações empresariais conhecidas como *startups*, e que no mais das vezes iniciaram as atividades num cenário adverso, de incertezas e muita dificuldade. Nesse contexto, jovens empreendedores, estimulados pela busca de desafios e por uma "moda de empreendedorismo", aventuram-se em desafios e ingressam num universo desconhecido que é o mundo dos negócios¹⁵. A nova economia, que não possui um líder específico, nem uma bandeira ou nacionalidade, desafia a todos a buscar entendê-la, e a encontrar nela oportunidades para prosperar. Compreendida então a perspectiva da nova economia, é necessário agora definir-se o que se entende por uma *startup*.

Startup é um termo que tem origem na língua inglesa, e que pode ser entendido como "o ato ou processo de iniciar uma operação ou movimento". Traduzir uma expressão consolidada é uma árdua missão e, quiçá por tal motivo, é que no mundo dos negócios muitas expressões ainda sejam expressadas na língua que foram geradas, sendo este o caso da palavra startup. Este termo vem sendo empregado para "referir-se a negócios recém constituídos, com baixo custo de manutenção e elevado grau de incerteza de sucesso, que buscam atingir um

¹² AZEVEDO, Júlio Cesar da Rocha Germano de. Inovação, startups e o direito. In: JÚDICE, Lucas Pimenta; NYBO, Erik Fontenele (Coord). **Direito das startups**. Curitiba: Juruá, 2013, p. 14.

¹³ PORTO, Éderson Garin. **Manual jurídico da startup**: como criar e desenvolver projetos inovadores com segurança. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2020, p. 19.

¹⁴ PORTO, Éderson Garin. **Manual jurídico da startup**: como criar e desenvolver projetos inovadores com segurança. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2020, p. 19.

¹⁵ PORTO, Éderson Garin. **Manual jurídico da startup**: como criar e desenvolver projetos inovadores com segurança. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2020, p. 20.

THE FREE DICTIONARY. **Startup**. 2016. Disponível em: https://www.thefreedictionary.com/startup. Acesso em: 05 nov. 2019.

crescimento rápido, apoiando-se para tanto na oferta de produtos ou serviços inovadores em face do mercado em que estão inseridas e com alto potencial de escalabilidade, no mais das vezes utilizando-se da *internet* ou outras tecnologias inovadoras"¹⁷. Assim, na lição de Porto¹⁸, uma *startup* não é um novo tipo societário, nem uma instituição futurista, e sim qualquer negócio que pretenda criar uma ideia nova e que por tal motivo a comercialização e o sucesso são cercados de incertezas.

Estas organizações empresárias surgem a partir do século XX e com mais veemência no início do século XXI, acompanhando o surgimento e a propagação da internet. Há lugares reconhecidamente promissores ao empreendedorismo, como, por exemplo, o Silicon Wadi, em Israel, que é conhecida como a "Nação Startup", ou "Nação Empreendedora" e a cidade de Londres, no Reino Unido, que vem apresentando impressionantes índices de financiamento por meio de fundos e *venture capital*¹⁹. No Brasil é possível citar alguns locais que iniciam tal caminhada, como o Porto Digital, em Recife, e São Paulo. Contudo, não é necessário que para que a sociedade empresária seja considerada uma *startup* ela esteja instalada em locais reconhecidamente promissores ao empreendedorismo, ou em uma fantástica incubadora, sendo possível afirmar que qualquer negócio que "desafia o óbvio e flerta com o desafio, buscando inovação é, por definição, uma startup".

Um número cada vez mais expressivo de projetos baseados na inovação tem surgido na busca por espaço no mercado, principalmente após a crise financeira vivenciada mundialmente nos anos 2007-2008, a qual também representou uma grande oportunidade para a exploração de soluções criativas apresentadas por estas novas organizações empresariais denominadas *startups*. Este novo modelo de sociedade empresária, que muitas vezes busca apresentar novas soluções para velhos problemas, tem como característica a dinâmica e a não formalidade de procedimentos, em detrimento da grande estrutura de uma organização empresarial, o que se dá em virtude da revolução tecnológica. Outro fator que contribuiu para o surgimento deste novo modelo de sociedade empresária foi o surgimento de um mercado virtual, advindo da revolução tecnológica, "que tem demonstrado uma verdadeira força

-

¹⁷ REIS, Edgar Vidigal de Andrade. **Startups**: análise de estruturas societárias e de investimento no Brasil. São Paulo: Almedina, 2018, p. 13.

PORTO, Éderson Garin. **Manual jurídico da startup**: como criar e desenvolver projetos inovadores com segurança. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2020, p. 27.

¹⁹ FEIGELSON, Bruno; NYBO, Erick Fontenele; FONSECA, Vitor Cabral. **Direito das startups**. São Paulo: Saraiva Educação, 2018, p. 48.

²⁰ PORTO, Éderson Garin. **Manual jurídico da startup**: como criar e desenvolver projetos inovadores com segurança. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2020, p. 27.

transformadora de fenômenos existentes e exploradora de espaços desconhecidos e novos paradigmas."²¹

Sobre a referida proposta das *startups* de encontrarem novas soluções para questões já existentes, algumas linhas podem ser reservadas para exemplificar o tema, e para tanto um bom paradigma é a questão das *fintechs, startups* que atuam no setor financeiro, e o sistema financeiro tradicional. Sabido é que Sistema Financeiro Nacional, regulado desde os anos 1960, não foi ainda capaz de oferecer um concreto bem-estar social no país, e que um nível desejado de acesso ao consumo pelos indivíduos não foi ainda alcançado, ainda que o *spread* bancário observado no país seja elevado²². Nesse cenário surge espaço para que novas organizações empresariais, com novos produtos e serviços financeiros ofertados através da inovação tecnológica, mais desburocratizados e com custos inferiores, se apresentem, as denominadas *fintechs*.

Na lição de Oliveira e Bedeschi²³, *fintechs* são "empresas inovadoras e disruptivas do setor financeiro. Essas sociedades empresárias têm novos modelos de negócios que prometem mais flexibilidade, segurança, eficiência e oportunidades do que os serviços financeiros estabelecidos." Nesse contexto, as *fintechs*, que, por exemplo, podem ser especializadas em microfinanciamento e financiamento coletivo, se apresentam como sociedades empresárias capazes de fomentar um efetivo bem-estar social, propiciando crédito ao alcance de agentes que antes não obtinham acesso ao sistema bancário tradicional, como estudantes, famílias, micro e pequenas empresas.

Encontrar um conceito para o novo fenômeno denominado *startups* não é tarefa fácil, ao início pela falta de antecedentes históricos. O termo *startup* foi inicialmente usado nos Estados Unidos da América na chamada "bolha da internet", que ocorreu entre 1996 e 2001, e se destinava a especificar "um grupo de pessoas que trabalhava com uma ideia diferente que poderia alcançar um grande nível de lucro e crescimento."²⁴ Apesar de o significado do termo ter evoluído ao longo dos anos, a premissa essencial continua sendo a mesma - seu caráter

-

²¹ SANTOS, João Vieira dos. Aspectos jurídicos das *Startups*. **Revista da Ordem dos Advogados**, Lisboa, ano 77, p. 241-279, jan./jun. 2017, p. 242.

OLIVEIRA, Amanda Flávio; BEDESCHI, Glacus. Fintechs, regulação e bem-estar do consumidor. In: VERBIFICARO, Denis; VERBIFICARO, Loiane; VIEIRA, Janaína. Direito do consumidor digital. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2020, p. 121.

OLIVEIRA, Amanda Flávio; BEDESCHI, Glacus. *Fintechs*, regulação e bem-estar do consumidor. In: VERBIFICARO, Denis; VERBIFICARO, Loiane; VIEIRA, Janaína. **Direito do consumidor digital**. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2020, p. 123.

²⁴ SANTOS, João Vieira dos. Aspectos jurídicos das *startups*. **Revista da Ordem dos Advogados**, Lisboa, ano 77, p. 241-279, jan./jun. 2017, p. 243.

inovador e a possibilidade de crescimento rápido, que independe do local onde o negócio se desenvolve.²⁵

Sem o objetivo de fixar de forma definitiva a abrangência do conceito de *startup* no presente trabalho, é possível referir que o estatuto social da Associação Brasileira de Startups²⁶ as define como "empresas nascentes de base tecnológica e de inovação que trabalham em condições de extrema incerteza." A referida condição de extrema incerteza pode ser caracterizada pelo próprio objeto das *startups*, o qual há de ser inovador e, de certa maneira, experimental em seu âmago.

No Brasil o conceito legal de *startup* foi introduzido pela Lei Complementar nº 167, publicada em 24 de abril de 2019, LC nº 167/2019, que criou o Inova Simples, regime simplificado de abertura e encerramento de empresas voltado a *startups* e empresas de inovação de caráter incremental ou disruptivo, legislação que busca fomentar a criação, formalização, desenvolvimento e consolidação de tais iniciativas. O artigo 65-A da referida legislação.²⁷, e seus parágrafos, introduzidos ao texto da Lei Complementar nº 123/2006, refere que startup é uma empresa de caráter inovador que tem como objetivo aperfeiçoar sistemas, métodos, ou modelos de negócio, de produção, de serviços ou de produtos, podendo a startup ter natureza incremental, quando seu foco é em produtos ou serviços já existentes, ou ter natureza disruptiva, quando atuam em face da criação de algo totalmente novo.

ABSTARTUPS. Associação Brasileira de Startups. **Estatuto Social da Associação Brasileira de Startups CNPJ/MF nº 19.939.915/0001-95**. Disponível em: https://abstartups.com.br/estatuto-abstartups/>. Acesso em: 12 nov. 2020, p. 1.

SANTOS, Armando; AMORIM, Pedro; ROSSETTI, Rosaldo. Startups de base tecnológica na UPTEC: caracterização e análise das startups. 2014. 31 f. Projeto FEUP 2014/2015 MIEIC/MIEIG – Faculdade Engenharia, Universidade do Porto, Portugal, 2014. Disponível em: http://docplayer.com.br/39097845-Startups-de-base-tecnologica-na-uptec.html>. Acesso em: 10 jul. 2020, p. 6.

Prevê o artigo 65-A da Lei Complementar nº 167/2019. Art. 65-A. É criado o Inova Simples, regime especial simplificado que concede às iniciativas empresariais de caráter incremental ou disruptivo que se autodeclarem como startups ou empresas de inovação tratamento diferenciado com vistas a estimular sua criação, formalização, desenvolvimento e consolidação como agentes indutores de avanços tecnológicos e da geração de emprego e renda.

^{§ 1}º Para os fins desta Lei Complementar, considera-se startup a empresa de caráter inovador que visa a aperfeiçoar sistemas, métodos ou modelos de negócio, de produção, de serviços ou de produtos, os quais, quando já existentes, caracterizam startups de natureza incremental, ou, quando relacionados à criação de algo totalmente novo, caracterizam startups de natureza disruptiva.

^{§ 2}º As startups caracterizam-se por desenvolver suas inovações em condições de incerteza que requerem experimentos e validações constantes, inclusive mediante comercialização experimental provisória, antes de procederem à comercialização plena e à obtenção de receita. BRASIL. Lei Complementar nº 167, de 24 de abril de 2019. Dispõe sobre a Empresa Simples de Crédito (ESC) e altera a Lei nº 9.613, de 3 de março de 1998 (Lei de Lavagem de Dinheiro), a Lei nº 9.249, de 26 de dezembro de 1995, e a Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006 (Lei do Simples Nacional), para regulamentar a ESC e instituir o Inova Simples. **Planalto**. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/Lcp167.htm. Acesso em: 11 jul. 2020, p. 1.

Referido dispositivo legal apresenta três requisitos para que a sociedade empresária seja considerada uma *startup* pelo prisma legal, quais sejam: caráter inovador, expressão ainda com sentido aberto, objetivo empresarial, que deve estar ligado ao aperfeiçoamento de sistemas, métodos ou modelos de negócio, de produção, de serviços ou de produtos, e ambiente de atuação, que está ligado às condições de incerteza, que demandam experimentos e validações. Ademais, a nova legislação inseriu o elemento "condições de incerteza" para revelar as circunstâncias em que tais empreendimentos atuam, criando um conceito de "comercialização experimental provisória", determinando que durante o processo de experimentação e validação do projeto as vendas não sejam consideradas comercializações plenas, vez que não geram receita. Importante deixar vincado que a partir dos elementos trazidos, a nova legislação está alinhada à dinâmica realidade da inovação nos dias atuais. Frise-se, ainda, que a escolha pela autodeclaração como forma de identificação de uma iniciativa empresarial como *startup* representa um avanço no caminho da desburocratização, uma vez que torna desnecessária qualquer chancela estatal sobre o tema.

De outra banda, as *startups* apresentam a particularidade de tendencialmente atuarem nas áreas tecnológicas, de investigação e desenvolvimento, além de seu estado embrionário e o risco associado. Quanto ao estado embrionário tal refere-se à fase de desenvolvimento destas organizações empresariais, que geralmente ainda de encontram em fase de gestação elaboração e organização das suas operações, mas nem sempre tendo colocado seu produto à disposição no mercado. Já quanto ao risco associado, estas sociedades empresárias apresentam-se no mercado sem histórico e como uma novidade, o que acarreta certa dificuldade em obter recurso junto às instituições financeiras tradicionais. Ensina Losada²⁸ que para manter o controle societário do negócio uma opção adequada costuma ser buscar recursos junto aos bancos como forma de financiamento, não sendo necessário trazer novos sócios para a sociedade empresária. Contudo, esta nem sempre é uma opção viável aos empreendedores, que buscam então angariar recursos para colocar em prática a ideia em modalidades de financiamento menos tradicionais. Em face desse cenário, o próximo tópico do presente estudo destina-se ao estudo das possibilidades das quais as *startups* dispõem para captar recursos a fim de financiar o novo empreendimento.

-

²⁸ LOSADA, Bruna. Finanças para startups: o essencial para empreender, liderar e investir em startups. 1. ed. São Paulo: Saint Paul, 2020.

2.2 TÉCNICAS DE INCENTIVO ÀS STARTUPS E FORMAS DE INVESTIMENTOS

Na fase inicial da *starutp* é usual perceber-se que muitos empreendedores financiam o estágio de criação da ideia e prova de conceito com capital próprio, ao que se convencionou chamar de *bootstrapping*. Este termo da língua inglesa, que originalmente pode ser traduzido como "o ato de amarrar ou prender a bota", é usado no ecossistema das *startups* para identificar a prática pela qual os empreendedores utilizam recursos próprios para criar uma empresa, almejando sempre reduzir ao máximo custos do negócio e aproveitando as capacidades dos próprios colaboradores da *startup*²⁹.

Por meio do *bootstrapping* os empreendedores são incentivados a aproveitar ao máximo suas próprias habilidades para desempenhar funções essenciais à empresa no período inicial, evitando assim a recorrer a capital externo³⁰. Desta forma os empreendedores podem garantir a retenção de participação societária, evitando ceder participação para sócios de capital, bem como evitam a divulgação de informações sobre o projeto, o que pode assegurar o impacto inovador do mesmo. Contudo, há também riscos em financiar negócios com recursos próprios, em face do alto índice de incerteza que usualmente acompanha a sociedade empresária em sua fase inicial de criação e desenvolvimento.

O financiamento da *startup* com recursos próprios deve observar algumas cautelas, sob pena de os fundadores acabarem por investir mais recursos do que pretendiam estar colocando em risco. De acordo com Porto³¹, o primeiro cuidado é constituir uma entidade apartada da pessoa dos sócios como forma de separar o patrimônio investido dos bens particulares dos fundadores. A segunda cautela refere-se à formalização das transferências dos valores por meio de documentos hábeis, para que assim as contas da organização empresarial fiquem organizadas em face da Receita Federal e dos mutuantes. A terceira cautela consiste em avaliar e planejar as capacidades financeiras dos empreendedores, para que a eventual falta de capital decorrente de eventual mau planejamento não acabe por travar o desenvolvimento da *startup*.

²⁹ FEIGELSON, Bruno; NYBO, Erick Fontenele; FONSECA, Vitor Cabral. **Direito das startups**. São Paulo: Saraiva Educação, 2018, p. 78.

BHIDE, Amar. Bootstrap finance: the art of star-ups. **Harvard Business Review**, Boston, p. 109-117, nov./dez. 1992. Disponível em: https://hbr.org/1992/11/bootstrap-finance-the-art-of-start-ups. Acesso em: 25 set. 2020.

³¹ PORTO, Éderson Garin. **Manual jurídico da startup**: como criar e desenvolver projetos inovadores com segurança. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2020, p. 68.

O financiamento com recursos próprios pode ser uma alternativa para as sociedades empresárias pequenas com mais dificuldades de acesso às formas tradicionais de financiamento de um negócio, configurando um método contínuo de operação da organização empresarial ou uma possibilidade até a validação da hipótese. Contudo, o *bootstrapping* não é um recurso que pode ser empregado em todos os casos, podendo, na realidade de mercados muito dinâmicos e competitivos, representar a perda da chance de se tornar um *first-mover*. Tal ocorre nos chamados mercados *winner-takes-all*, onde é possível que um agente angarie uma grande fatia do mercado, e o que sobra para os demais é insuficiente para os manter ativos³².

A definição mais badalada de *startup*, formulada por Eric Ries e citada na introdução deste capítulo, demonstra que o lançamento de uma *startup* é envolto em desafios, sendo o primeiro e maior deles o de financiar a criação de um novo produto ou serviço em um ambiente de elevada incerteza³³. Porto³⁴ afirma ser infantil pensar que o financiamento de uma ideia brotará espontaneamente pela simples genialidade que o empreendedor atribui a ela. Assim, para o desenvolvimento de uma ideia será necessário o investimento de alguém para alavancá-lo. Importante salientar ainda que o processo de captação de investimento não é um processo simples nem rápido, representando um caminho árduo para os fundadores da *startup*, que devem estar altamente preparados para enfrentá-lo.

Sobre o processo de captação de investimento Porto³⁵ ensina que os empreendedores devem estar aptos a demonstrar ao potencial investidor que estes conhecem profundamente o seu negócio, assim como o mercado e seus concorrentes, além de saberem de que forma levar o seu produto ao mercado e gerar lucro. Há, então providências importantes para alcançar o sucesso na captação, e a primeira delas é a *startup* ter um material para apresentar aos prováveis investidores, ou seja, os empreendedores devem apresentar de forma profissional o seu projeto. Uma segunda ação importante é definir etapas, marcos para a captação de investimento. É importante saber com clareza quanto dinheiro será necessário para cada etapa, em que momento o dinheiro deverá ser captado e estar disponível e quanto tempo levará para alcançá-lo; ao que na língua inglesa se convencionou chamar de "milestones" e que na língua portuguesa pode ser definido como etapas ou ciclos. A terceira providência necessária é saber

-

³² FEIGELSON, Bruno; NYBO, Erick Fontenele; FONSECA, Vitor Cabral. **Direito das startups**. São Paulo: Saraiva Educação, 2018, p. 79.

³³ PORTO, Éderson Garin. **Manual jurídico da startup**: como criar e desenvolver projetos inovadores com segurança. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2020, p. 63.

³⁴ PORTO, Éderson Garin. **Manual jurídico da startup**: como criar e desenvolver projetos inovadores com segurança. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2020, p. 63.

³⁵ PORTO, Éderson Garin. **Manual jurídico da startup**: como criar e desenvolver projetos inovadores com segurança. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2020, p. 64.

avaliar a *startup*, ou seja, saber medir com algum critério o valor do negócio, para que assim se tenha o correto entendimento na condução e conclusão dos negócios. Por fim, é recomendável estabelecer-se um cronograma para devolução do dinheiro, com ou sem remuneração. Essa atitude será importante para as relações pessoais, contábeis e fiscais, além de conferir maior respeitabilidade para as etapas seguintes da vida da *startup*.

Conforme anteriormente referido, o financiamento externo se configura como essencial ao desenvolvimento e subsistência das *startups*, até o momento em que a sociedade empresária tenha condições de manter seu crescimento. Ocorre, contudo, que as *startups* têm reconhecidamente grande dificuldade de acesso aos recursos disponibilizados pelo sistema bancário, que no mais das vezes se mostra relutante em emprestar dinheiro a novas organizações empresariais com garantias limitadas, muito em virtude de seu curto histórico de crédito e seu alto grau de incerteza quanto ao sucesso³⁶. O financiamento destes novos negócios é, contudo, primordial para que as ideias sejam colocadas em prática – lançamento dos produtos ou serviços, marketing inicial – uma vez que seus fundadores na maior parte das vezes não dispõem de recursos próprios para tanto. Santos³⁷ muito bem esclarece sobre esta realidade ao referir que:

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

Assim, as *startups* são consideradas investimentos de risco, contudo há investidores que se interessam em face de seu alto potencial de retorno. Surgem então modalidades de investimento externo nessas organizações empresárias, diferentes do tradicional sistema bancário. Os investimentos em *startups* são usualmente segmentados em rodadas de investimento nomeadas "séries", sendo a primeira rodada nomeada de "Série A", a segunda rodada nomeada de "Série B" e assim segue. Ensinam Feigelson, Nybo e Fonseca³⁸ que "cada rodada de investimento corresponderia a um financiamento com um determinado objetivo". As rodadas iniciais de investimento em uma *startup*, que ocorrem antes das "séries", são usualmente compostas por três agentes: FFFs (*Family, Friends and Fools*), investidores-anjo

³⁶ SANTOS, João Vieira dos. Aspectos jurídicos das startups. **Revista da Ordem dos Advogados**, Lisboa, ano 77, p. 241-279, jan./jun. 2017, p. 247.

³⁷ SANTOS, João Vieira dos. Aspectos jurídicos das startups. **Revista da Ordem dos Advogados**, Lisboa, ano 77, p. 241-279, jan./jun. 2017, p. 248.

³⁸ FEIGELSON, Bruno; NYBO, Erick Fontenele; FONSECA, Vitor Cabral. **Direito das startups**. São Paulo: Saraiva Educação, 2018, p. 84.

e fundos semente (*seed*), e têm por objetivo patrocinar a ideia do empreendedor para que ela possa sair do papel.

Assim, na modalidade de financiamento externo das *startups*, os investidores nomeados *Family, Friends and Fools* (3Fs ou FFFs) são usualmente os primeiros a empregar capital no negócio, e não costumam exigir um retorno de capital agressivo. Em virtude do estágio inicial do processo, geralmente na fase de criação da ideia ou prova de conceito do projeto que está para ser elaborado, estes investidores assumem o maior risco, e o fazem por ser pessoas próximas ao empreendedor, que almejam seu sucesso, creem no projeto ou se relacionam proximamente com o mercado explorado³⁹.

Investimentos aportados na fase inicial de uma *startup* também podem ser realizados por investidores-anjo, que apresentam uma afinidade com o produto/serviço que virá a ser explorado pelo empreendedor, e por tal razão podem financiar a *starutp* em estágio tão incipiente. A figura do investidor-anjo normalmente aparece após o empreendedor ter esgotado os recursos disponibilizados por sua família e seus amigos, mas antes de buscar investidores maiores, e usualmente os valores investidos por estes investidores consistem em cifras menores.

O investidor-anjo é uma figura que possui um papel de destaque na fase inicial das *startups*, porque além do investimento financeiro coloca à disposição da nova organização empresarial toda sua rede de contatos, além de ser fonte de conhecimentos e aconselhamentos, representando o chamado *smart money*. Neste contexto, o investidor-anjo não investe apenas seu próprio capital, mas também sua experiência, normalmente desempenhando papel fundamental na formação de uma sociedade empresária em estágio inicial de desenvolvimento. Como usualmente são valores aportados por profissionais liberais, empresários ou executivos experientes, a conquista de um investidor-anjo agrega bons relacionamentos e *expertise* ao negócio. Nesse ramo de investidor é possível identificar-se o surgimento de um novo segmento: o super-anjo. São empreendedores que já se tornaram conhecidos e detém algumas experiências de sucesso como investidor-anjo e, em razão de seu bom relacionamento, estão aptos a levantar importantes somas de dinheiro.⁴⁰

³⁹ FEIGELSON, Bruno; NYBO, Erick Fontenele; FONSECA, Vitor Cabral. **Direito das startups**. São Paulo: Saraiva Educação, 2018, p. 88.

⁴⁰ PORTO, Éderson Garin. **Manual jurídico da startup**: como criar e desenvolver projetos inovadores com segurança. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2020, p. 72.

Algumas organizações no país buscam congregar os investidores-anjo para organizar e fomentar o ecossistema de investimento. Alguns exemplos são o Endeavor do Brasil, a Anjos do Brasil, Harvard Business School Angels Alumni Association, Gávea Angels e Curitiva Angels. Também podem ocorrer iniciativas governamentais, como a Financiadora de Estudos e Projetos (FINEP), ligada ao Ministério de Ciência e Teconologia.

As primeiras rodadas de investimento em startups contam ainda com a figura do capital-semente (*seed capital*), que é geralmente composto por fundos de investimento que buscam investir na fase inicial da organização empresarial. Tal como a expressão permite antecipar, "trata-se de uma semeadura para que o negócio "frutifique" e dê bons frutos" O estágio *seed* usualmente coincide com a fase ainda pré-operacional da empresa (Agência Brasileira de Desenvolvimento Industrial, 2011), e por tal motivo os fundos que investem neste momento são considerados capital empreendedor, que visa fomentar projetos em fase inicial - antes da existência de um produto real ou uma companhia organizada. O capital semente surge no espaço ignorado pelos fundos de capital de risco (*Venture Capital*) que com o transcorrer do tempo deixaram de se interessar por pequenos negócios ou *startups* que apresentam pouco profissionalismo⁴². São exemplos destes fundos de investimento que fomentam a inovação em sociedades empresárias que estão em fase inicial o "Tecnova", fundo de investimento vinculado ao Finep, e o Fundo Municipal de Inovação e Tecnologia de Porto Alegre, o Fit/Poa, instituído pela Lei Complementar nº 883/2020.

Posteriormente, no momento em que as organizações empresariais nascentes começam a apresentar um modelo de negócio um pouco mais consolidado, superando a fase préestrutural, as três etapas de financiamento acima referidas são substituídas pelas etapas subsequentes na cadeia de financiamento, advindo então o estágio que consiste nas figuras do *Venture Capital* e do *Private Equity*. De acordo com definição apresentada por Losada⁴³, os *Venture Capital* constituem uma forma de financiamento privado direcionada a empreendimentos em estágios iniciais em *startups*, investimento que pode ocorrer nas *startups* mesmo antes das mesmas apresentarem receitas, enquanto os fundos de *Private Equity* se destinam a investimentos em negócios que estão em estágios mais avançados, buscando receita para expandirem e consolidarem-se no mercado.

⁴¹ PORTO, Éderson Garin. **Manual jurídico da startup**: como criar e desenvolver projetos inovadores com segurança. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2020, p. 72.

⁴² PORTO, Éderson Garin. **Manual jurídico da startup**: como criar e desenvolver projetos inovadores com segurança. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2020, p. 72.

⁴³ LOSADA, Bruna. **Finanças para startups**: o essencial para empreender, liderar e investir em startups. 1. ed. São Paulo: Saint Paul, 2020.

Estas duas expressões - Venture Capital e Private Equity - são bastante conhecidas no ecossistema das startups, e no Brasil significam diferentes tipos de fundos de investimento. Em solo brasileiro os fundos são regulados pela Instrução CVM nº 555/2014, e sua característica é de não haver qualquer relação ou vínculo entre os quotistas, ao contrário de outras entidades às quais é atribuída personalidade jurídica e que exigem affectio societatis. Os fundos de investimento são constituídos sob a forma de condomínio⁴⁴, contudo diferenciam-se em alguns aspectos da figura prevista nos artigos 1.314 e 1.326 do Código Civil. Por meio da Lei nº 13.874/2019⁴⁵, que se convencionou chamar de Lei da Liberdade Econômica, foram incluídos os artigos 1.368-C, 1.368-D e 1.368-E ao Código Civil, que tratam dos fundos de investimento.

Os fundos de investimento são estruturas formais instituídas por uma sociedade, usualmente uma instituição financeira, que recolhe os aportes dos investidores e se obriga a proceder a gestão do fundo. 46 Assim, o fundo é composto pelos valores aportados pelos investidores que adquirem quotas, ou seja, uma parte advinda da divisão do patrimônio total. O administrador do fundo, responsável pela sua criação, deve ser autorizado pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) para exercer a profissão de administrador de carteiras. 47 Há também a figura do gestor de carteira, que é o responsável pelos investimentos do fundo, formando a carteira conforme as características determinadas pelo administrador perfil de retorno e riscos determinados para aquele fundo específico.

Os fundos de Venture Capital, ou fundos de capital de risco, almejam crescimentos exponenciais e grandes retornos de seus investimentos em startups, possuindo expectativas arrojadas, logo, seus investimentos comumente envolvem volumes altos de recursos e busca rápida por crescimento. Os fundos de Private Equity não raro são o último tipo de investidor a

⁴⁶ PORTO, Éderson Garin. Manual jurídico da startup: como criar e desenvolver projetos inovadores com segurança. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2020, p. 76.

⁴⁴ PORTO, Éderson Garin. Manual jurídico da startup: como criar e desenvolver projetos inovadores com segurança. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2020, p. 77.

⁴⁵ BRASIL. Lei nº 13.874, de 20 de setembro de 2019. Institui a Declaração de Direitos da Liberdade Econômica; estabelece garantias de livre mercado; altera as Leis nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002 (Código Civil), 6.404, de 15 dezembro de 1976, 11.598, de 3 de dezembro de 2007, 12.682, de 9 de julho de 2012, 6.015, de 31 de dezembro de 1973, 10.522, de 19 julho de 2002, 8.934, de 18 de novembro de 1994, o Decreto-Lei nº 9.760, de 5 de setembro de 1946 e a Consolidação das Leis do Trabalho, aprovada pelo Decreto-Lei nº 5.452, de 1º de maio de 1943; revoga a Lei Delegada nº 4, de 26 de setembro de 1962, a Lei nº 11.887, de 24 de dezembro de 2008, e dispositivos do Decreto-Lei nº 73, de 21 de novembro de 1966; e dá providências. Planalto. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil 03/ ato2019-2022/2019/lei/L13874.htm>. Acesso em: 7 set. 2020.

⁴⁷ CVM. Comissão de Valores Mobiliários. **Instrução CVM nº 555**, de 17 de dezembro de 2014, com as alterações introduzidas pelas Instruções nº 563/15, 564/15, 572/15, 582/16, 587/17, 604/18, 605/19, 606/19, 609/19, 615/19 e Resolução CVM nº 3/20. Dispõe sobre a constituição, a administração, o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimentos. Disponível http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst555.html. Acesso em: 10 nov. 2020, artigo 2°.

aportar recursos nas *startups* antes de que tais sociedades empresárias atinjam um patamar de estabilidade hábeis para que se torne reconhecida pelo mercado não mais como uma *startup*, e sim como uma organização empresarial sólida. Ademais, pode ocorrer de que os aportes efetuados por fundos de *Private Equity* tenham como propósito preparar as *startups* para em momento imediatamente posterior realizar a abertura de seu capital. Os fundos de investimento não agregam benefícios não financeiros, como faz o investidor-anjo, e ainda implicam em uma burocracia mais significativa no momento da realização do aporte e também nas fases de acompanhamento posteriores, bem como exercem ingerência nas *startups* (participação no conselho administrativo, indicação de administradores, participação nas decisões estratégicas, dentre outras), eles trazem consigo a vantagem de abarcar maiores aportes do que os provenientes de investidores-anjo⁴⁹.

O último modelo de captação de recursos que se destaca no âmbito das startups é o crowdfunding. A respeito do crowdfunding, que significa literalmente o financiamento pelas multidões, este surge como uma nova forma financiamento a partir da crise do crédito bancário. Esta forma de financiamento está ligada ao uso da internet como meio de captação de recursos para um projeto ou empreendimento, e possibilita que através da utilização da rede um grande número de indivíduos possa contribuir financeiramente, seja com valores pequenos ou altos⁵⁰. As plataformas de *crowdfunding* funcionam como intermediadores entre os empreendedores, que precisam de financiamento, e aqueles que pretendem doar ou investir em algum projeto. Por meio delas, os indivíduos ou as organizações empresariais anunciam seus projetos, mostrando aos possíveis investidores os objetivos da iniciativa⁵¹. Na prática, empreendedor e seus apoiadores encontram-se por meio de uma plataforma on-line, ou seja, a negociação ocorre tão-somente no ambiente virtual. O crowdfunding representa uma oportunidade inédita de possibilitar o acesso ao mercado de capitais a pequenos investidores. Ademais, Santos⁵² afirma que o crowdfunding possibilita às startups acesso à crédito em valores mais elevados do que os oferecidos pelo investidor-anjo e à valores mais reduzidos dos que interessam aos fundos e sociedades de capital de risco.

-

⁴⁸ REIS, Edgar Vidigal de Andrade. **Startups**: análise de estruturas societárias e de investimento no Brasil. São Paulo: Almedina, 2018, p. 30.

⁴⁹ REIS, Edgar Vidigal de Andrade. **Startups**: análise de estruturas societárias e de investimento no Brasil. São Paulo: Almedina, 2018, p. 31.

⁵⁰ FINKELSTEIN, Maria Eugênia Reis. Crowdfundig de participação e financiamento. In: REVISTA DE DIREITO BANCÁRIO E DO MERCADO DE CAPITAIS. São Paulo: Imprenta, 2018, p. 38.

⁵¹ SANTIAGO, Mariana Ribeiro; NUNES, Geilson. Crowdfunding: um instrumento do consumo colaborativo. In: MARQUES, Claudia Lima. **Revista de direito do consumidor**. Brasília: BRASILCON, 2018, p. 281.

⁵² SANTOS, João Vieira dos. Aspectos jurídicos das startups. **Revista da Ordem dos Advogados**, Lisboa, ano 77, p. 241-279, jan./jun. 2017, p. 252.

O contrato de *crowdfundig* pode ser celebrado por contrato de natureza diversa como, por exemplo, a doação, o mútuo e a subscrição ou aquisição de valores mobiliários. Existem diferentes formas de *crowdfunding*, sendo que cada termo indica uma série de atividades, identificadas como: doação – geralmente utilizada para projetos filantrópicos, como ações sociais, esportivas ou educacionais; retribuição – usadas por para viabilizar a produção de produtos ou serviços, como produção de filmes, pesquisas, ingressos de shows; empréstimo (*crowdfunding* financeiro) – onde os empreendedores buscam obter empréstimos financeiros; e participação (*equity crowdfunding*) – utilizada por empreendedores pessoas jurídicas para viabilizar as atividades de sua nova sociedade empresária, dando em troca do investimento uma participação naquela.⁵³ Hoje no Brasil existem aproximadamente 24 plataformas de crowdfunding on-line⁵⁴, constituindo grandes referências de arrecadação Benfeitoria, Catarse, Juntos.com.vc, Broota e Startmeup.

No Brasil estas plataformas de financiamento coletivo, ou *crowdfunding*, operavam em ambiente de extrema insegurança, pois não era possível saber se a modalidade de financiamento poderia ser considerada uma oferta pública e, assim, se submeter à regulação da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) ou consistia outro instituto jurídico a ser disciplinado por regras próprias. Então, no ano de 2017, a CVM editou a Instrução Normativa nº 588⁵⁵, que passou a regular o mercado de *crowdfunding* no Brasil, e que assim o considera:

Captação de recursos por meio de oferta pública de distribuição de valores mobiliários dispensada de registro, realizada por emissores considerados sociedades empresárias de pequeno porte nos termos desta Instrução, e distribuída exclusivamente por meio de plataforma eletrônica de investimento participativo, sendo os destinatários da oferta uma pluralidade de investidores que fornecem financiamento nos limites previstos nesta Instrução.

Ainda, o artigo 3º da referida Instrução Normativa regulamenta a figura da "plataforma", a qual corresponde a uma pessoa jurídica autorizada a funcionar como "plataforma eletrônica de investimento participativo", para exercer a atividade de distribuição de oferta pública de participação em sociedades empresárias de pequeno porte, entidade que está captando o investimento e utilizando a plataforma para tanto.

٠

⁵³ FINKELSTEIN, Maria Eugênia Reis. Crowdfundig de participação e financiamento. In: REVISTA DE DIREITO BANCÁRIO E DO MERCADO DE CAPITAIS. São Paulo: Imprenta, 2018, p. 39.

⁵⁴ FINKELSTEIN, Maria Eugênia Reis. Crowdfundig de participação e financiamento. In: REVISTA DE DIREITO BANCÁRIO E DO MERCADO DE CAPITAIS. São Paulo: Imprenta, 2018, p. 38.

⁵⁵ CVM. Comissão de Valores Mobiliários. **Instrução CVM nº 588**, de 13 jul. 2017, com as alterações introduzidas pela Instrução CVM nº 609/19. Dispõe sobre a oferta pública de distribuição de valores mobiliários de emissão de sociedades empresárias de pequeno porte realizada com dispensa de registro por meio de plataforma eletrônica de investimento participativo, e altera dispositivos da Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003, da Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009, da Instrução CVM nº 510, de 5 de dezembro de 2011, e da Instrução CVM ° 541, de 20 de dezembro de 2013. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst588.html>. Acesso em: 10 nov. 2020, artigo 2°, I.

Por fim na escala de financiamento externo a *startup* que figura como sociedade anônima tem a possibilidade de efetuar uma oferta pública inicial de ações (*IPO – Initial Public Offering*), que significa emitir suas ações na bolsa de valores, passando assim a ser uma sociedade empresária de capital aberto. Este é um procedimento burocrático e oneroso e que acarreta que a organização empresarial assuma responsabilidades mais complexas, que são atribuídas por lei e pela Comissão de Valores Mobiliários, com o fito de proteger o capital de poupanças populares que são alcançados na bolsa de valores. Contudo, a abertura de capital traz benefícios, dentre eles liquidez para as ações da companhia, que podem agora ser negociadas de forma mais ampla, eis que tornam-se disponíveis a um maior número de investidores, e também possibilidade de obter mais investimentos para a companhia ao emitir novas ações, que serão oferecidas na bolsa possibilitando assim o acesso a recursos de poupanças populares, inacessíveis para as companhias de capital fechado⁵⁶.

Existe, ainda, uma modalidade de financiamento inovadora que até este momento não é usual no Brasil, que é o chamado *Initial Coin Offerings* (ICOs), que representa uma oferta pública de criptomoedas. Existem atualmente mais de 1300 criptomoedas diferentes nas quais é possível investir, sendo as *bitcoins* as mais difundidas.⁵⁷ O uso desta forma de financiamento, que possibilita às *startups* obter financiamento para projetos de forma rápida com a venda de criptomoedas, é comum fora do Brasil, já existindo regulamentação na Europa por parte da CMVM (Comissão do Mercado de Valores Mobiliários) e da ESMA (European Securities and Markets Authority⁵⁸. Na prática o que ocorre é que usualmente uma plataforma é contratada pela *startup* para gerenciar a oferta para esta nova sociedade empresária que cede os *tokens* ou *coins*. A *startup* que busca este tipo de financiamento elabora um documento que define os moldes da oferta aos possíveis investidores e delimita pontos básicos desta oferta, como valores mínimos, prazos de pagamento, *payback* e demais tópicos que entender importantes para seu mercado.

No Brasil, a Autarquia responsável por regulamentar e fiscalizar ações no mercado de valores mobiliários, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM)⁵⁹ emitiu nota de esclarecimento sobre as ICOs, dizendo que:

⁵⁶ REIS, Edgar Vidigal de Andrade. **Startups**: análise de estruturas societárias e de investimento no Brasil. São Paulo: Almedina, 2018, p. 35.

⁵⁷ COINMARKETCAP. **Learn Crypto. Earn Crypto.** Disponível em: https://coinmarketcap.com. Acesso em: 10 jul. 2020.

⁵⁸ SANTOS, João Vieira dos. Aspectos jurídicos das startups. **Revista da Ordem dos Advogados**, Lisboa, ano 77, p. 241-279, jan./jun. 2017, p. 255.

⁵⁹ CVM. Comissão de Valores Mobiliários. **FAQ da CVM a respeito do tema**: Initial Coin Offerings (ICO). 2017. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/noticias/arquivos/2017/20171011-1.html>. Acesso em: 10 jul. 2020.

Podem-se compreender os ICOs como captações públicas de recursos, tendo como contrapartida a emissão de ativos virtuais, também conhecidos como *tokens* ou *coins*, junto ao público investidor. Tais ativos virtuais, por sua vez, a depender do contexto econômico de sua emissão e dos direitos conferidos aos investidores, podem representar valores mobiliários.

[...]

A CVM esclarece que valores mobiliários ofertados por meio de ICO não podem ser legalmente negociados em plataformas específicas de negociação de moedas virtuais (chamadas de *virtual currency exchanges*), uma vez que estas não estão autorizadas pela CVM a disponibilizar ambientes de negociação de valores mobiliários no território brasileiro.

Assim, no país a oferta de toda e qualquer ICO não está proibida, apenas as que ofertam valores mobiliários, o que reforça a importância da organização empresarial que busca esta forma de financiamento definir de maneira clara as condições da oferta e os direitos de cada *token* ou *coin* ofertado ao mercado. Contudo há de se salientar que ainda não há registro deste tipo de financiamento no Brasil⁶⁰.

2.3 INSTRUMENTOS JURÍDICOS PARA FINANCIAMENTO DAS STARTUPS

Tomando como base as informações sobre os processos de financiamento de *startups*, cabe definir: o que o Direito tem a ver com o ecossistema? O Direito faz parte desse conceito? E se fizer, é um elemento importante?

Sabido é que em um momento inicial da *startup* é usual perceber-se que grande parte dos empreendedores financia a fase de criação da ideia e prova de conceito com capital próprio. No decorrer dessa trajetória alguns encontram investidores-anjo que ajudam a colocar o produto/serviço da *startup* no mercado e, em seguida, a *startup* está pronta para receber aportes maiores de agentes de financiamento relevantes. Ensina Porto⁶¹ que o ingresso do investidor na sociedade é tema delicado em nosso país, uma vez que alguns ramos do direito, como a Justiça do Trabalho, admitem a responsabilização direta do sócio. Então, a fim de viabilizar a intenção do investidor em apostar no negócio, sem que a ele seja conferido o *status* de sócio, foram criadas algumas figuras como o contrato de investimento e o mútuo conversível em participação. Contudo, quando o negócio começa a se tornar sólido, sendo possível vislumbrar uma melhor perspectiva para a *startup* no mercado, aparecem os movimentos iniciais para o ingresso do investidor na condição de sócio ou acionista.

OUARTE, Luis Eduardo. ICO – Initial Coin Offering: uma análise jurídica geral. 2017. Disponível em: https://ndmadvogados.com.br/ico-initial-coin-offering-uma-analise-juridica-geral. Acesso em: 11 jul. 2020.

⁶¹ PORTO, Éderson Garin. **Manual jurídico da startup**: como criar e desenvolver projetos inovadores com segurança. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2020, p. 79.

Assim, o ponto relevante é o do reconhecimento jurídico dos processos de investimento em sociedades empresárias nascentes. Este é um problema cotidiano: novas formas de investimento em organizações empresariais nascentes surgem com mais rapidez do que o Direito é capaz de acompanhar. Os perigos que revestem operações de investimento atípicas são muitos: pode-se citar desde a falta de proteção informacional de acionistas e empreendedores, perpassando pela insegurança em limitação de responsabilidade e resultando em questões tributárias e trabalhistas.

Necessário examinar então quais são as vestes jurídicas⁶² que a legislação pátria prevê, até o presente momento, para formalizar os processos de investimento em *startups*, a fim de mitigar os riscos e proteger os investidores e empreendedores. Assim, as espécies contratuais mais importantes são: a) obtenção de participação societária; b) mútuo conversível em participação societária; c) debêntures conversíveis em participação societária; d) opção de compra de participação societária; e e) contrato de participação.

Sobre a primeira espécie contratual acima referida, a obtenção de participação societária, tal pode ocorrer em sociedades limitadas, sociedades anônimas e sociedades em conta de participação. Nos dois primeiros tipos societários a participação conquistada tem como objetivo fazer o investidor sócio da *startup*, e não raro é a via eleita pelos empreendedores para formalizar o investimento, por ser a via mais usual. Nesta forma de investimento, que se dá pelo aumento de capital da sociedade empresária, o investidor tornase sócio da *startup*, e não credor dela, uma vez que subscreve e integraliza as novas quotas ou ações (a depender da espécie societária pela qual a *startup* estiver constituída) emitidas pela sociedade investida.

Considerando-se que o investidor tornar-se-á sócio da organização empresarial investida é altamente recomendável que seja elaborado um acordo de quotista/acionistas, para disciplinar temas como a ingerência dos sócios nos negócios e a destinação dos lucros, dentre outros, evitando-se, assim, futuras divergências. Importante atentar para o fato de nas sociedades limitadas existir alta probabilidade de que o investidor venha a ser o sócio majoritário, uma vez que aportará capital provavelmente superior ao capital social da empresa antes do investimento. Nesse caso, o investidor assumirá grande ingerência na sociedade empresária, o que pode não ser almejado nem pelos empreendedores fundadores nem pelo investido, situação que pode então ser resolvida com a transformação da sociedade limitada

⁶² REIS, Edgar Vidigal de Andrade. **Startups**: análise de estruturas societárias e de investimento no Brasil. São Paulo: Almedina, 2018, p. 85.

em uma sociedade anônima; antes, contudo, há que se verificar se tal transformação não acarretará prejuízos significativos à sociedade, como a perda de alguns benefícios tributários.

O investimento através de participação societária pode ser operado em qualquer fase de desenvolvimento de uma *startup*, sendo mais usual na fase inicial do negócio, quando o investidor se une ao empreendedor com objetivo único de aporte de recursos, diferente do investidor-anjo. Ademais, pode também ser utilizado em momentos mais avançados de desenvolvimento da empresa, quando a viabilidade de consolidação do negócio é vislumbrada por fundos de investimento.

Sobre a participação societária no caso da sociedade em conta de participação, esta tem como finalidade que o investidor não seja sócio diretamente da sociedade empresária, e sim que seja sócio deste veículo societário planejado para formalizar a realização de um investimento na *startup*⁶³. Neste caso, quando o investidor não deseja tornar-se sócio da *startup*, o aporte será realizado na sociedade em conta de participação, da qual o investidor será o sócio participante e a pessoa jurídica da *startup* figurará como sócia ostensiva, e não diretamente na sociedade empresária. Este veículo é mais adequado nas fases iniciais de uma *startup*, pois como a organização empresarial atua em nome próprio o investidor, como sócio participante, resta menos exposto a eventuais passivos. Ainda, este veículo permite ao empreendedor a preservação da gestão da *startup* independentemente do valor aportado, uma vez que o investidor será sócio da sociedade em conta de participação, e não sócio direito da sociedade empresária.

A respeito do mútuo conversível em participação, o segundo tipo contratual ora estudado, este instrumento há de ser formalizado por meio de um contrato particular de mútuo, o qual prevê a possibilidade de ao invés de o investidor optar por receber de volta o valor investido, receber uma participação societária na *startup*, instrumento que será celebrado entre a sociedade empresária, onde os sócios sócios-fundadores figurarão como anuentes, e o investidor. Em referido contrato de mútuo constará o valor investido, a fixação dos juros e correção monetária, bem como as possiblidades nas quais o investidor poderá optar por receber o valor investido por meio de conversão em uma fatia de participação societária na organização empresarial, e não pela devolução efetiva do valor em dinheiro.

٠

⁶³ REIS, Edgar Vidigal de Andrade. **Startups**: análise de estruturas societárias e de investimento no Brasil. São Paulo: Almedina, 2018, p. 86.

Sendo a opção do investidor a conversão de seu crédito em uma fatia de participação societária na sociedade empresária a formalização se dará por meio da emissão de novas quotas ou ações, a depender do tipo societário da *startup*, que serão subscritas e integralizadas pelo investidor, de acordo com o que fora disciplinado pelo contrato de mútuo celebrado previamente. É possível citar como exemplos de circunstâncias geralmente estabelecidas nas quais o investidor pode optar por converter o mútuo em participação societária as seguintes: data do vencimento do contrato, alteração do controle societário da *startup*, transformação do tipo societário da *startup* em sociedade por ações, oferta pública de ações da *startup*, nova rodada de investimento, descumprimentos contratuais por parte da sociedade investida, reorganização societária da *startup*, alteração substancial de seu objeto social, dentre outras⁶⁴.

Quando da negociação do contrato de mútuo é interessante que as partes aproveitem a oportunidade para já definir algumas regras que disciplinarão a relação do investidor com os sócios na hipótese de este optar por entrar no quadro social da *startup*. Esta minuta de acordo de sócios poderá definir questões importantes da relação entre o investidor e o empreendedor, com o objetivo de minimizar eventuais futuras divergências entre os mesmos. Podem ser tratadas, por exemplo, questões relativas à ingerência do sócio-investidor sobre a administração da sociedade, forma de divisão de lucros, regras de saída de sócios ou entrada dos novos sócios, forma de sucessão e de solução de disputas, dentre outras.

Em virtude da maior proteção que confere ao investidor o contrato de mútuo conversível em participação societária, apesar de poder ser aplicado em qualquer fase da *startup*, é mais recomendado nas fases iniciais ou fases intermediárias do desenvolvimento da empresa⁶⁵. Em razão desta maior proteção esta é a forma usualmente escolhida pelo investidor-anjo para formalizar seu investimento em uma *startup*. Ainda, nesta forma de investimento o sócio-fundador assegura maior autonomia na gestão da sociedade empresária, eis que o investidor não se torna sócio em um primeiro momento, ao mesmo tempo que o investidor, também por não fazer parte do quadro societário inicialmente, mitiga seus riscos de ser responsabilizado por eventual passivo que a organização empresarial venha a ter antes da conversão da dívida em participação societária.

⁶⁴ SANTANA, Leonardo. Mútuo conversível em participação: uma alternativa econômica e eficaz de captação de recursos. In: JÚDICE, Lucas Pimenta (Coord.). Direito das startups. Curitiba: Juruá, 2017, v. II, p. 94.

⁶⁵ REIS, Edgar Vidigal de Andrade. **Startups**: análise de estruturas societárias e de investimento no Brasil. São Paulo: Almedina, 2018, p. 97.

No tocante à terceira espécie contratual ora examinada, as debêntures, estas são uma espécie de valor mobiliário disciplinadas pelos artigos 52 a 74 da Lei nº 6.404/1976, constituem uma opção para as sociedades empresárias captarem crédito no mercado sem precisarem recorrer a uma instituição financeira ou à emissão de novas ações, e outorgam aos seus titulares um direito de crédito contra a companhia emissora, em condições definidas na escritura de emissão de debêntures e, havendo, no certificado. O valor total do mútuo é fracionado de acordo com o número de debêntures subscritas, e a remuneração ao debenturista, que é o titular da debênture, pode ser "juros, fixou ou variáveis, participação no lucro da companhia e prêmio de reembolso", nos termos do artigo 56 da Lei nº 6.404/1976.

As debêntures com cláusula de conversibilidade em participação societária da organização empresarial emissora possuem algumas semelhanças com o contrato de mútuo conversível e participação societária, em que pese possuam as suas particularidades e regramento próprio a ser observado, uma vez que conferem ao debenturista a possiblidade de conservar a sua debênture até o vencimento ou de passar da figura de credor a participante da sociedade, por meio da conversão das debêntures em ações.

Há, contudo, diferenças relevantes entre as debêntures com cláusula de conversibilidade em participação societária e o contrato de mútuo conversível. A primeira delas é que o contrato de mútuo é disciplinado de forma sucinta pelos artigos 586 a 592 do Código Civil, que se concretiza em um mero contrato que exige tão somente o acordo de vontade entre as partes nele envolvidas, enquanto a debênture, com regramento complexo conferido pelos artigos 52 a 74 da Lei nº 6.404/1976, tem sua emissão atrelada ao cumprimento de diversas exigências legais e formais, mormente pela Comissão de Valores Mobiliários⁶⁶. Há que se observar, contudo, que a possibilidade de emissão de debêntures por sociedades limitadas não é tema pacífico, uma vez que essas sociedades são regulamentadas pelo Código Civil, não havendo qualquer referência às debêntures⁶⁷, embora a legislação permita que esta modalidade societária se utilize subsidiariamente das normas da sociedade anônima. Por tal motivo esta forma de investimento não se mostra adequada para *startups* em fase inicial de desenvolvimento, onde provavelmente a sociedade empresária esteja constituída na forma de sociedade limitada.

⁶⁶ FLACH, Pedro; SILVA, Layon Lopes da. Debêntures: o que são, sua regulamentação e utilização por sociedades limitadas. In. JÚDICE, Lucas Pimenta; NYBO, Erik Fontenele (Coord.). Direito das startups. Curitiba: Juruá, 2016, p. 150.

⁶⁷ REIS, Edgar Vidigal de Andrade. **Startups**: análise de estruturas societárias e de investimento no Brasil. São Paulo: Almedina, 2018, p. 102.

A quarta modalidade contratual ora estudada, a opção de compra de participação societária, é espécie contratual na qual o proprietário de um bem outorga a terceiro a faculdade de optar por adquirir, ou não, tal bem em um momento futuro, por um valor prefixado e de acordo com condições ou termos previamente definidos⁶⁸. Este tipo de avença é considerada como um contrato atípico, não previsto de forma específica pela legislação pátria, mas cuja celebração é autorizada pelo artigo 425 do Código Civil.

O contrato de opção de compra de participação societária firmado no âmbito das startups tem como finalidade proteger o patrimônio do investidor de eventuais passivos da sociedade empresária, sem originar uma dívida para a startup, uma vez que se o investidor não exercer a opção de compra, que será de uma parcela de participação societária, o valor investido não lhe será restituído. É importante ressaltar ainda que na seara das startups, utilizada esta modalidade de contrato para realização de aportes financeiros na organização empresarial, o valor pago para adquirir a opção é o verdadeiro investimento, eis que urgente o recebimento do aporte, sendo, então, simbólica a quantia desembolsada futuramente pelo investidor para exercer o seu direito de compra.

Nessa forma de investimento, usualmente as partes convencionam, além de uma data limite predefinida para o investidor exerça ou não a opção de aquisição de participação societária, algumas circunstâncias nas quais ao investidor será possível exercer antecipadamente o seu direito, como, por exemplo, o recebimento de novos investimentos ou de uma proposta de venda da *startup* ou na eventualidade de os sócios decidirem transformar a sociedade empresária em uma sociedade anônima⁶⁹. É possível celebrar o contrato de opção de compra de participação societária em qualquer fase do desenvolvimento da *startup*, contudo, como uma das finalidades de sua utilização é proteger o patrimônio do investidor, sua utilização é mais usual na fase inicial da organização empresarial.

Por fim, sobre a modalidade de contrato denominada Contrato de Participação, esta foi criada pela Lei Complementar nº 155/2016 e pode ser utilizada apenas para investimentos em sociedades que são enquadradas como microempresa ou empresa de pequeno porte, sendo que o valor aportado não integrará o capital social da sociedade investida. A referida legislação veio para criar uma alternativa para a formalização de investimento em organizações empresariais nascentes, conferindo segurança jurídica à investidores que, para proteger seu patrimônio, não pretendiam tornarem-se sócios das sociedades empresárias investidas, e para

⁶⁹ REIS, Edgar Vidigal de Andrade. **Startups**: análise de estruturas societárias e de investimento no Brasil. São Paulo: Almedina, 2018, p. 107.

⁶⁸ PERES, Tatiana Bonatti. **Opção de compra**. Curitiba: Juruá, 2011, p. 19.

empreendedores, que poderiam não desejar assumir um passivo na fase inicial de maturação da empresa.

O contrato de participação, que não pode ser celebrado em período superior a sete anos, encerra o modelo de investimento efetuado pelo investidor-anjo, que pode ser uma pessoa física ou jurídica (inclusive fundos de investimento), e que não integrará o quadro societário da organização empresarial, preservando assim seu patrimônio de eventual passivo da mesma. Em contrapartida a tal segurança, o investidor-anjo não exercerá ingerência na *startup* e também não terá direito a voto na administração da sociedade empresária. O investidor será remunerado por meio dos resultados distribuídos ao final de cada período, limitado a 50% dos lucros da sociedade, pelo prazo máximo de cinco anos. Em ocorrendo de os sócios da sociedade empresária investida optarem por alienação de suas participações, ao investidor é legalmente garantido o direito de preferência, bem como direito de venda conjunta da titularidade do aporte de capital.

Para que o contrato de participação seja alcançado pelos benefícios da Lei Complementar nº 155/2016 é necessário que contemple todos os requisitos previstos nos artigos 61-A e 61-C da Lei Complementar nº 123/2006, caso contrário pode haver sua descaracterização e consequente perda dos benefícios legais. Pelas suas características, a celebração de um contrato de participação é mais conveniente nas fases iniciais de desenvolvimento da organização empresarial, não havendo qualquer vedação à sua utilização em estágios mais avançados.

Assim, conforme já referido, em face da realidade vivenciada pelas *startups*, sociedades empresárias nascentes que atuam em um ambiente de incertezas decorrente das características que lhe são particulares, como inexperiência e oferecimento de um produto ou serviço inovador, os empreendedores que operam com esta técnica de atuação negocial geralmente possuem dificuldades de acesso ao financiamento no sistema bancário tradicional. Há, contudo, investidores que acreditam no alto potencial de crescimento destas organizações empresariais e se mostram dispostos a correr um risco mais elevado em troca de um futuro retorno considerável.

Há que se observar, contudo, que para que a indústria da inovação se sustente é primordial a mitigação dos riscos dos investidores, sendo função do Direito imprimir tal condição, por meio de leis feitas com este objetivo e também por meio de sua eficiente aplicação. Nesse contexto, os instrumentos contratuais se apresentam como importantes mecanismos de controle que regem a relação havida entre investidores e empreendedores, capazes de diminuir o grau de insegurança jurídica destas relações.

Os contratos, que como dito são mecanismos de controle que possibilitam a mitigação dos riscos dos investimentos em *startups*, se operam basicamente de duas maneiras: instrumentos conversíveis ou participação ativa na sociedade empresária. Cada um dos instrumentos contratuais colocados à disposição de investidores e empreendedores possuem suas características e protegem as partes em diferentes níveis, trazendo um maior grau de segurança jurídica e tornando possível o fomento do empreendedorismo e da inovação, fatores considerados decisivos para o desenvolvimento econômico das sociedades.

2.4 O PROCESSO DE OBTENÇÃO DE FINANCIAMENTO: NEGOCIAÇÕES PRELIMINARES, PROCESSO DE AUDITORIA E A ASSINATURA DO INSTRUMENTO DE INVESTIMENTO

Qualquer que seja o modelo escolhido para obtenção de financiamento de uma *startup*, o processo usualmente segue um itinerário que pode ser considerado como um padrão de procedimento negocial. Ensinam Feigelson, Nybo e Fonseca⁷⁰ que tal rito compreende basicamente as seguintes etapas: a) assinatura de um *term sheet* ou carta de intenção (*letter of intent* ou LOI), b) assinatura de um acordo de confidencialidade (*Non-Disclosure Agreement* – DNA), c) processo de auditoria (*due diligence*) e, por fim, d) a assinatura do instrumento de investimento propriamente dito.

Desta feita, o evento que inaugura as tratativas entre empreendedores e investidores, em fase de negociação preliminar, é a assinatura de uma carta de intenção, ou term sheet, seguido da assinatura de um termo de confidencialidade (NDA). Assim, a carta de intenção, ou *term sheet*, tem por finalidade estabelecer as principais premissas com base nas quais futuramente será elaborado o contrato de investimento a ser firmado. Este documento representa um contrato preliminar, e disciplina de forma genérica as cláusulas que deverão estar presentes no instrumento de investimento que será celebrado quando do final do processo de investimento. ⁷¹ Usualmente tal documento é proposto pelo investidor e dispensa a aceitação pelo empreendedor. Ainda que o *term sheet* não possua caráter contratual, é

FEIGELSON, Bruno; NYBO, Erick Fontenele; FONSECA, Vitor Cabral. Direito das startups. São Paulo: Saraiva Educação, 2018, p. 119.

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

possível dizer que dele resultam obrigações entre as partes firmatárias.⁷² Para tanto, imprescindível a assinatura de ambas as partes no documento.

Ainda, assumindo-se que o *term sheet* gera expectativa de direito, as negociações sobre o investimento apenas podem ser interrompidas na hipótese de ocorrer um evento imprevisto, que de fato inviabilize o interesse financeiro no negócio (o que na prática denomina-se *material adverse effect*). Assim, o processo de investimento apenas pode ser interrompido em face de uma justificativa plausível, a não ser nos casos em que a questão esteja expressa e definida de forma clara em um documento.

Evoluindo as negociações entre a *startup* foco do investimento (usualmente denominada *target*) e o investidor, chegará o momento em que a sociedade empresária deverá revelar ao interessado no investimento as suas métricas, documentos jurídicos, projetos e estratégias. É nesse momento, antes de a *startup* revelar suas informações ao potencial investidor, que surge a necessidade de um acordo de confidencialidade (usualmente denominado NDA ou *non-disclosure agreement*), que tem como finalidade evitar o uso indevido de tais informações, garantindo a confidencialidade do que passará a ser tratado em reuniões e encontros preliminares, momento no qual terceiros são apresentados a todos os detalhes da ideia do empreendedor.⁷⁴ Em se tratando de um investidor estratégico, aquele que é concorrente ou uma organização empresarial que atua em um segmento similar, esta questão apresenta especial importância.

Ensina Reis⁷⁵ que "para dar força ao NDA, é muito importante que sejam estabelecidas sanções para o caso de descumprimento." Tais sanções podem ser materializadas em valores pré-estabelecidos ou então de maneira genérica, sendo previsto que a parte infratora tem o dever de ressarcir a parte inocente pelas perdas e danos a que der causa. A fim de esclarecer o que é considerado como informação confidencial em cada caso e o que não é, é comum a existência de cláusulas que especificam os tipos de informação que são ou não sigilosas, conferindo assim maior clareza ao contrato e prevenindo que venham a ocorrer descumprimentos por falta de simetria na interpretação do contrato.

⁷² REBELO, Nikolai Sosa. **A sociedade empresária e a captação de recursos de private equity e venture capital**: estudo interdisciplinar do financiamento empresarial. Porto Alegre: Buqui: 2013.

⁷³ FEIGELSON, Bruno; NYBO, Erick Fontenele; FONSECA, Vitor Cabral. **Direito das startups**. São Paulo: Saraiva Educação, 2018, p. 119.

⁷⁴ REBELO, Nikolai Sosa. A sociedade empresária e a captação de recursos de private equity e venture capital: estudo interdisciplinar do financiamento empresarial. Porto Alegre: Buqui: 2013.

⁷⁵ REIS, Edgar Vidigal de Andrade. **Startups**: análise de estruturas societárias e de investimento no Brasil. São Paulo: Almedina, 2018, p. 125.

Quando o investimento é realizado por pessoas jurídicas, é usual que a cláusula de confidencialidade preveja que a parte que celebra o termo está obrigada a garantir a proteção das informações confidenciais recebidas também por seus funcionários, administradores, sócios e parceiros⁷⁶. Por fim, é comum constar da cláusula de confidencialidade a obrigação das partes destruírem as informações confidenciais que estiverem em seu poder ou devolvêlas à outra parte se assim for solicitado ou ao final do contrato e determinar o prazo de vigência contratual.

Vencida a fase de negociações preliminares, as partes encaminham-se para o necessário processo de auditoria (*due diligence*), que ocorre quando efetivamente acontecer a abertura de informações confidenciais da *starturp* ao investidor, fase denominada de *due diligence*. Sua realização consiste essencialmente na auditoria legal, contábil, financeira e tecnológica com a intenção de conhecer a saúde da sociedade empresária potencialmente investida.⁷⁷

Na prática, os investidores (ou, no caso dos fundos, o seu administrador) requisitam uma série de documentos para a sociedade, como certidões, contratos, estatutos, demonstrativos, relatórios, dentre outros. Esse material será analisado pelo próprio investidor ou por terceiro nomeado para tanto (como advogados ou empresa de auditoria).⁷⁸

Esse processo usualmente acontece depois da aceitação do *term sheet* por ambas as partes e a assinatura do acordo de confidencialidade. Esta etapa é de grande importância para o investidor definir se efetivamente realizará aportes de capitais em determinada organização empresarial, decisão que sobrevirá com base nos documentos por ele requeridos e disponibilizados pela *startup*.

Ensinam Feigelson, Nybo e Fonseca⁷⁹ que a due diligence pode se desdobrar em: a) *market diligence*, que avalia o mercado no qual a organização empresarial está inserida, a procura por seu produto/serviço, colocação no mercado, entre outros; b) *business diligence*, que representa uma avaliação da operação e métricas da empresa, o que pode ser exemplificado por a relação da sociedade empresária com seus clientes, avaliações contábeis, resultados, dentre outros; e c) *legal diligence*, que tem por objetivo analisar a estrutura societária, a documentação e o histórico jurídico-legal da sociedade empresária.

.

⁷⁶ REIS, Edgar Vidigal de Andrade. **Startups**: análise de estruturas societárias e de investimento no Brasil. São Paulo: Almedina, 2018, p. 126.

⁷⁷ FEIGELSON, Bruno; NYBO, Erick Fontenele; FONSECA, Vitor Cabral. **Direito das startups**. São Paulo: Saraiva Educação, 2018, p. 121.

⁷⁸ FEIGELSON, Bruno; NYBO, Erick Fontenele; FONSECA, Vitor Cabral. **Direito das startups**. São Paulo: Saraiva Educação, 2018, p. 121.

⁷⁹ FEIGELSON, Bruno; NYBO, Erick Fontenele; FONSECA, Vitor Cabral. **Direito das startups**. São Paulo: Saraiva Educação, 2018, p. 121.

Conhecidas as informações necessárias, na hipótese de o investidor identificar uma circunstância relevante, um potencial risco ou perceba que de fato o negócio desenvolvido pela sociedade empresária não detém bons resultados, a negociação pode ser encerrada nesta ocasião. Nessa fase podem surgir informações aptas a configurar um *material adverse effect*, o que acarretaria no encerramento das negociações de forma legítima. 80

A *due diligence* é de suma importância para o investidor, pois é a partir de sua realização que fica assegurada sua proteção. A partir da concretização deste processo o investidor garante ter tomado o cuidado necessário ao realizar o investimento e, na hipótese de surgirem ou serem revelados problemas no futuro (como, por exemplo, vícios ocultos), este estará apto a esclarecer que, mesmo tendo adotado a cautela devida, não obteve acesso a certas situações que potencialmente impediriam o negócio se fossem de seu conhecimento. Esses cuidados asseguram ao investidor a benesse prevista no artigo 138⁸¹ do Código Civil, o qual prevê a possibilidade de anulação de declaração de vontade prestada a partir de erro substancial, mas apenas quando tenham sido adotadas as mínimas cautelas por um sujeito diligente.

Por fim, transcorridas as fases das negociações preliminares e da auditoria (*due diligence*), as partes encaminham-se para a fase final no processo de investimento de uma startup, qual seja, a assinatura do instrumento de investimento, o qual necessariamente deverá conter uma série de cláusulas que assegurem às partes a necessária segurança jurídica na avença firmada.

Mais uma vez, é de suma importância atentar-se para a relevância que a figura do contrato assume nas relações advindas deste novo modelo de negócio ao qual se convencionou chamar de *startup*. Conforme já referido, as relações que advém deste novo modelo de negócio na sua maioria - até a edição da recente Lei Complementar nº 182/202, que entrou em vigor no dia 31 de agosto de 2021- não estavam sendo devidamente disciplinadas pela legislação pátria, sendo, então, o instrumento contratual o meio hábil a formalizar e disciplinar tais vínculos. Sabido é que no ecossistema das *startups* vigora a informalidade das relações, e que os fundadores são, no mais das vezes, avessos a questões burocráticas e legais, contudo, é importante que no momento inicial do projeto, quando o clima amistoso e a cordialidade são a tônica das relações, seja buscada a formalização dos

⁸⁰ FEIGELSON, Bruno; NYBO, Erick Fontenele; FONSECA, Vitor Cabral. **Direito das startups**. São Paulo: Saraiva Educação, 2018, p. 121.

Art. 138. São anuláveis os negócios jurídicos, quando as declarações de vontade emanarem de erro substancial que poderia ser percebido por pessoa de diligência normal, em face das circunstâncias do negócio. BRASIL. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. **Planalto**. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil 03/leis/2002/110406compilada.htm>. Acesso em: 5 out. 2021, p. 1.

vínculos de modo a prevenir infortúnios. Para tanto as partes podem valer-se do permissivo legal que autoriza as partes a celebrar contratos atípicos, qual seja, o artigo 425 do Código Civil. Ao explanar sobre esta questão Porto⁸² assim exemplifica:

Como é possível surgir conflitos sobre a participação de cada fundador (na alegria e na tristeza), um contrato de sociedade bem formulado pode evitar discussões. Como é possível que a relação entre o investidor-anjo não seja tão angelical, é preciso formular um bom instrumento de participação. Como é possível surgir discussão sobre quem é o proprietário das ideias e das intenções, é preciso formalizar tudo antes que surja o conflito.

Majorada é a importância dos contratos para promover maior segurança em um ambiente de negócios ainda não disciplinado juridicamente de forma adequada. Entendido, então, que o contrato é o instrumento competente para regular previamente acordos ajustados entre as partes, de maneira a harmonizar a livre manifestação de vontade das mesmas, neste sentido os artigos 421⁸³ e 422⁸⁴ do Código Civil Independentemente do tipo de investimento utilizada, há algumas cláusulas que são de extrema relevância e que estão presentes na grande maioria dos contratos de investimento. Especificamente, no que se refere aos instrumentos de investimento, há cláusulas que costumam ser padrão e que devem ser muito bem avaliadas pelas partes. Sobre estas cláusulas-padrão Feigelson, Nybo e Fonseca⁸⁵ assim orientam que estejam presentes no instrumento contratual as seguintes: cláusula de declarações e garantias, cláusula de efeito material adverso, cláusula de condições precedentes, cláusula de indenização, cláusula *covenat*, cláusula que trate sobre eventuais transformações societárias, cláusula de não competição e não solicitação, cláusula lock-up e standstill period, e, por fim, cláusula *tag along* e *drag along*.

⁸² PORTO, Éderson Garin. Manual jurídico da startup: como criar e desenvolver projetos inovadores com segurança. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2020, p. 118.

Art. 421. A liberdade contratual será exercida nos limites da função social do contrato. (Redação dada pela Lei nº 13.874, de 2019)

Parágrafo único. Nas relações contratuais privadas, prevalecerão o princípio da intervenção mínima e a excepcionalidade da revisão contratual. (Incluído pela Lei nº 13.874, de 2019)

Art. 421-A. Os contratos civis e empresariais presumem-se paritários e simétricos até a presença de elementos concretos que justifiquem o afastamento dessa presunção, ressalvados os regimes jurídicos previstos em leis especiais, garantido também que: (Incluído pela Lei nº 13.874, de 2019) I - as partes negociantes poderão estabelecer parâmetros objetivos para a interpretação das cláusulas negociais e de seus pressupostos de revisão ou de resolução; (Incluído pela Lei nº 13.874, de 2019) II - a alocação de riscos definida pelas partes deve ser respeitada e observada; e (Incluído pela Lei nº 13.874, de 2019) III - a revisão contratual somente ocorrerá de maneira excepcional e limitada. (Incluído pela Lei nº 13.874, de 2019). BRASIL. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. **Planalto**. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil-03/leis/2002/110406compilada.htm. Acesso em: 5 out. 2021, p. 1.

Art. 422. Os contratantes são obrigados a guardar, assim na conclusão do contrato, como em sua execução, os princípios de probidade e boa-fé. BRASIL. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. **Planalto**. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406compilada.htm. Acesso em: 5 out. 2021, p. 1.

⁸⁵ FEIGELSON, Bruno; NYBO, Erick Fontenele; FONSECA, Vitor Cabral. **Direito das startups**. São Paulo: Saraiva Educação, 2018, p. 135.

A primeira cláusula objeto do presentes estudo é a que versa sobre declarações e garantias, que em língua inglesa é usualmente chamda de *representations and warranties* (R&P) ou reps and warranties. Esta cláusula visa informar sobre os ativos e passivos da organização empresarial, superando assim a assimetria informacional existente entre as partes contratantes. Trata-se de informações essenciais ao conhecimento das partes para que o contrato seja celebrado, assim, qualquer inveracidade pode dar ensejo à possiblidade de rescisão ou anulação do negócio, nos termos do artigo 145 do Código Civil. Esta cláusula tem por finalidade sejam prestadas informações essenciais para a manifestação de vontade das partes, como, por exemplo, o fato de serem os legítimos donos do que está sendo vendido, informações de que os dados que se referem à constituição da organização empresarial são reais, não há ônus recaindo sobre o ativo a ser vendido, a sociedade empresária é detentora dos poderes de se obrigar no contrato e não necessita de aprovações adicionais, dentre outros. A parte que presta as declarações gera para si a responsabilidade quanto a veracidade das mesmas, e se tal não refletir a realidade, a parte prejudicada poderá, além de rescindir o contrato, pleitear indenização.

Sobre a cláusula de efeito material adveros, usualmente chamada de *material adverse effect* (MAC), tal visa garantir que não haverá modificação substancial da realidade que já foi analisada e, caso sobrevenha alguma questão relevante apta a alterar a vontade de uma das partes durante o processo de fechamento da transação (antes do *closing*), incidirá uma exceção à manifestação de vontade no sentido de realizar o negócio, podendo a parte desistir do mesmo. Essa cláusula tem como objetivo coagir uma parte a manter as operações em conformidade com a prática atual para que não ocorram súbitas ou relevantes modificações de resultados financeiros ou exposição excessiva a riscos até que a operação se concretize. Por outro lado, o investidor assegura uma hipótese de saída da transação na hipótese de haver qualquer alteração significativa nas bases negociais. Tal ocorre porque as partes estão conformes com a situação descrita no contrato e avaliada no decorrer da *due diligence*, mas uma alteração relevante nessas bases poderia levar a uma decisão contrária.

No tocante à cláusula nomeada de condições precedentes, ou, *condition precedent* (CP), no ordenamento jurídico pátrio o artigo 121⁸⁶ do Código Civil disciplina que a condição é a cláusula que subordina o efeito do negócio jurídico a evento futuro e incerto. As Condições Precedentes referem-se especificamente às condições suspensivas, isto é, as que

_

Art. 121. Considera-se condição a cláusula que, derivando exclusivamente da vontade das partes, subordina o efeito do negócio jurídico a evento futuro e incerto. BRASIL. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. Planalto. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil 03/leis/2002/110406compilada.htm>. Acesso em: 5 out. 2021, p. 1.

subordinam a eficácia do negócio jurídico ao cumprimento da condição prevista em contrato. Tais condições precedem a transação e são tidas como indispensáveis para que ela seja concluída, devendo a parte que assume a obrigação na cláusula de condições precedentes cumpri-la antes de ser possível chegar à fase de fechamento da transação. São usuais figurarem como cláusulas precedentes as seguintes: correção de algum problema verificado no processo de *due diligence*, estruturação da organização societária essencial para conclusão da operação ou registro de determinado contrato para que haja a devida segurança das partes envolvidas no contrato, dentre outras.

Já a cláusula de indenização, também denominada de *cap* e *basket amount*, a mesma está vinculada à hipótese de inadimplemento ou inveracidade das informações incluídas em referida cláusula. Assim, as partes podem limitar a indenização devida por meio de um *basket* e um *cap* (teto). Pelo *basket* é definido a partir de qual montante de risco realmente será devida a indenização e até qual limite a parte inadimplente está exposta (*cap*). Busca-se assim evitar-se que sejam pagas indenizações insignificantes pela parte inadimplente e, de outro modo, que esta não esteja exposta a pagar indenizações maiores do que o benefício gerado pelo contrato celebrado.

A respeito da cláusula usualmente denominada de *covenat*, a mesma está ligada à conduta das partes, e tem por objetivo gerar um compromisso de atuação entre as partes negociantes, criando uma obrigação de fazer ou não fazer entre elas. Assim, a parte se obriga a proceder de determinada forma ou evitar de cometer alguma ação indesejada pela outra parte.

No que se refere às transformações societárias, é usual que os contratos de investimento venham acompanhados de algumas exigências societárias como parte do procedimento de conversão. Entre elas, as mais habituais são a exigência de transformação da organização empresarial em Sociedade por Ações (S.A.) e, nesta ocasião, a adoção de um Estatuto Social combinado com a assinatura de Acordo de Sócios, o qual disciplinará os direitos mínimos a serem previstos já no contrato de investimento. Assim, os contratos de investimento geralmente contêm desde as primeiras minutas quais serão os direitos que os investidores terão quando se tornarem sócios da *startup*. Estes direitos serão examinados de forma detalhada no Capítulo 3 deste trabalho, sendo neste momento apenas mencionados: voto afirmativo, participação no conselho de administração ou conselho consultivo, direito de preferência, antidiluição, não concorrência, tag along, drag along, *lock-up*, direito de veto, dentre outros.

Importante referir que o motivo principal para a exigência de transformação da *startup* em Sociedade Anônima (S.A.) é basicamente tributário, uma vez que a diferença de preços pagos e de fato integralizados como Capital Social da sociedade empresária (ágio) é tributada nas Sociedades Limitadas, mas não nas Sociedades Anônimas. Ademais, há também o motivo da governança: investidores costumam ver nas Sociedades Anônimas algumas vantagens, uma vez que estas possuem regras mais rígidas quanto a publicações e gestão, havendo então a tendência de estruturas de governança bem definidas e maior transparência das atividades da empresa.

Ainda sobre as cláusulas contratuais comumente utilizadas em contratos de investimento, Reis⁸⁷ entende que assumem grande relevância a cláusula de não competição, a cláusula de *lock-up* e *standstill period*, e as cláusulas de *tag along* e *drag along*.

A cláusula *non-compete* é de grande utilidade no sentido de vedar a participação dos sócios ou colaboradores, mesmo que indiretamente, em atividades não vinculadas à *startup*, que, de alguma maneira, possam concorrer com a organização empresarial. Para que seja utilizada, imprescindível que sejam definidas as atividades que estão vedadas e o período pelo qual ela vigorará, bem como eventual restrição geográfica. A ausência de delimitação das atividades, ou a previsão muito ampla, pode acarretar a invalidação judicial da mesma, por ser entendida abusiva. Já a cláusula *non-solicitation*, que também deve ter suas delimitações, principalmente quanto ao âmbito temporal, tem como objetivo evitar o aliciamento de colaboradores, clientes ou parceiros comerciais da *startup*.

No que se refere às cláusulas *lock-up* e *Standstill Period*, as mesmas estão inseridas no contexto de proteção ao investidor que, ao aportar recursos na *startup*, muitas vezes o faz por acreditar no potencial de seus fundadores, sendo então importante assegurar que os mesmos empreendedores continuarão à frente do negócio, ao menos pelo período suficiente para que este se desenvolva da forma esperada. A cláusula de *lock-up* prevê a impossibilidade de os fundadores alienarem suas participações societárias por determinado prazo ou até que a métrica seja atingida. A cláusula *standstill period* busca evitar a diminuição da participação societária dos fundadores, evitando assim a troca no controle societário, o que poderia acarretar uma mudança importante na filosofia e objetivos da *startup*.

⁸⁷ REIS, Edgar Vidigal de Andrade. **Startups**: análise de estruturas societárias e de investimento no Brasil. São Paulo: Almedina, 2018, p. 121.

Enfim, as cláusulas *tag along* e *drag along* são entendidas pelo ecossistema das startups como detentoras de alta relevância, e por tal motivo as mesmas costumam ser previstas desde cedo nos contratos de investimento, a fim de garantir aos investidores e aos empreendedores os direitos delas advindos.

O tag along visa garantir ao sócio minoritário, geralmente o investidor, o direito de alienar a sua participação para o mesmo comprador da participação societária do sócio controlador, geralmente o fundador, nas mesmas condições. É usual que o investidor exija esta cláusula a fim de proteger-se de uma troca de controle societário da *startup*, uma vez que o aporte no mais das vezes é realizado em razão do empreendedor que está à frente do negócio. Assim, o investidor prefere ter o direito de vender a sua participação simultaneamente ao fundador do que arriscar-se a ver a *startup* mudar de rumos em função da troca de controle.

Já o *drag along* é um direito conferido ao fundador, enquanto sócio controlador. Por este ao controlador é dado a capacidade de exigir que todos os sócios minoritários vendam as suas participações em conjunto com ele para um terceiro. Tal ocorre para facilitar a alienação da participação do fundador, eis que algum possível comprador pode desejar adquirir a *startup* como um todo, sem interesse de manter os sócios minoritários. No ecossistema das *startups* é possível, contudo, que o investidor, mesmo na condição de sócio minoritário, exija a inclusão de um *drag along* em seu favor (*drag along* inverso).

Em face do exposto, contatou-se a importância de disciplinar a relação que se dá entre investidor e empreendedor por meio de cláusulas contratuais que confiram segurança jurídica a ambas as partes, buscando, com isso, assegurar maior probabilidade de sucesso da *startup*. Ainda que a informalidade e a desburocratização permeiem o ecossistema das *startups*, a formalização das relações, em uma fase inicial onde a cordialidade dá o tom da relação entre investidores e empreendedores, é crucial para que o desenvolvimento do negócio se dê nas bases inicialmente planejadas.

Outros pontos também são de observância obrigatória na busca pelo sucesso deste novo modelo de negócios, dentre eles a constituição jurídica de uma *startup*. Em que pese ser usual que os fundadores do negócio prefiram iniciar de maneira informal e projetar a formalização para uma fase posterior onde o negócio já esteja mais maduro, mormente em razão das incertezas que permeiam o ecossistema das *startups*, a constituição de uma entidade com personalidade jurídica própria, separada da figura dos fundadores, é o caminho mais acertado para a proteção dos fundadores, garantindo a separação patrimonial do negócio a ser constituído e o patrimônio de seus sócios.

Assim, com o objetivo de regulamentar as relações que se estabelecem no ecossistema das *startups* inovador, buscando ampliar o universo de pessoas interessadas em aportar capital em tais sociedades empresárias nascentes, que reconhecidamente são capazes de gerar emprego e renda, como meio de alcançar o desenvolvimento do país através do empreendedorismo inovador, no corrente ano foi publicado o Marco Legal das Startups e do Empreendedorismo Inovador, como ficou conhecida a Lei Complementar 182, de 1º de junho de 2021, fruto de um trabalho conjunto do Estado e da sociedade civil. Que será objeto de estudo no próximo capítulo.

3 O MARCO LEGAL DAS STARTUPS E DO EMPREENDEDORISMO INOVADOR

Conforme referido quando da introdução do presente estudo, considerando-se o momento atual em que novas formas de organização e de produção surgem em escala mundial redefinindo a introdução dos países na sociedade internacional e no sistema econômico global, novas demandas são dirigidas ao Poder Público, que passa a ter que legislar e regular novas realidades. Faz-se necessário, então, que o Estado crie condições infraestruturais de apoio ao ecossistema das sociedades empresárias, mormente às empresas de pequeno e médio porte, em virtude do papel de destaque que estas possuem no momento da inserção da economia de um país na globalização. A respeito deste importante papel que desempenham as pequenas e médias empresas, e, nos dias atuais, as sociedades empresárias de base tecnológica, recente pesquisa apresentada pela Anjos do Brasil⁸⁸, organização sem fins lucrativos de fomento ao investimento-anjo para apoio ao empreendedorismo, aponta que o investimento em *startups* possibilita aumento de arrecadação tributária e geração de renda, acarretando aumento do PIB, uma vez que para cada R\$ 1,00 (um real) investido retornam para a economia R\$ 5,84 (cinco vírgula oitenta e quatro reais) em forma de impostos e salários.

Atento a este cenário, e com amplo apoio da sociedade civil manifestado a partir das diversas audiência públicas que trataram sobre o tema, o legislador pátrio aprovou no último dia 1º de junho de 2021 a Lei Complementar nº 182/2021, a qual convencionou-se chamar de Marco Legal das *Startups* e do Empreendedorismo Inovador, legislação que concede tratamento diferenciado para sociedades empresárias inovadoras, e que entrou em vigor no dia 31 de agosto do corrente ano. O presente capítulo será destinado ao exame de alguns aspectos do Projeto de Lei nº 146/2019, que deu origem ao texto legal, como as justificativas da nova legislação e a intenção de aprimoramento do ambiente de negócios no país, bem como do texto aprovado, Lei Complementar nº 182/2021, momento no qual serão estudados os princípios norteadores da nova legislação, sua conformação com o texto constitucional que trata da ordem econômica em nosso país, bem como a disciplina da definição de *startup* e a facilitação de sua contratação pelo Ente Público.

⁸⁸ ANJOS DO BRASIL. **O crescimento do investimento Anjo**: pesquisa 2021 ano base 2020. 2021. Disponível em: https://www.anjosdobrasil.net/. Acesso em: 12 jul. 2021.

3.1 O PROJETO DE LEI COMPLEMENTAR 146/2019: JUSTIFICATIVA E DISPOSIÇÕES

Ao introduzir o tema do empreendedorismo inovador, importante inicialmente breve esclarecimento sobre os termos empreendedorismo e inovação, verbetes tão em voga nessa realidade. Segundo o Dicionário Michaellis⁸⁹, empreendimento significa "qualidade ou característica de quem realiza empreendimentos", e tem sua origem na palavra empreendedor, que por sua vez quer dizer "que se lança à realização de coisas difíceis ou fora do comum" e "ativo, arrojado, dinâmico". Já o termo inovação é definido como "ato ou efeito de inovar", ou então, "tudo que é novidade ou coisa nova".

Logo, inovação é termo abrangente, que foi introduzido a partir dos estudos do economista austríaco, Joseph Schumpeter. Antes dele a economia era entendida como um fluxo circular, no qual as organizações empresariais negociavam bens e serviços para a sociedade em troca de dinheiro, de acordo com a lei da oferta e demanda. Schumpeter "introduziu o conceito do empreendedor inovador e sua capacidade de quebrar o fluxo circular pela introdução de um novo bem e ou serviço que resolve um problema de mercado melhor do que as soluções existentes: a inovação." Com isso, os excelentes lucros criados por esta inovação são a mola propulsora para que surjam novos concorrentes a fim de buscar copiá-la, fazendo de forma melhor ou mais eficiente. Assim, a maior difusão que decorre do aumento da oferta generaliza o lucro, que deixa de ser fenomenal e equilibra a economia. 91

Importante contribuição para a conceituação de inovação foi apresentada pelo Manual de Oslo⁹², material da OCDE dedicado à mensuração e interpretação de dados sobre ciência, tecnologia e inovação, que a divide em quatro tipos: a) inovação de produto: considerada a melhoria das especificações técnicas, componentes e materiais, abrangendo características funcionais do produto; b) inovação de processo: refere-se a um método de produção ou distribuição novo ou em muito melhorado; c) inovação de marketing: diz com as mudanças na concepção, comunicação, posicionamento e promoção dos produtos e serviços, e d) inovação

90 apud SEMENTE. Guia metodologia corporate – Up. Disponível em: https://www.sementenegocios.com.br/corporate-up. Acesso em: 9 set. 2021, p. 4.

SEMENTE. **Guia metodologia corporate** – **Up**. Disponível em: https://www.sementenegocios.com.br/corporate-up>. Acesso em: 9 set. 2021, p. 4.

.

MICHAELIS. Dicionário Língua Portuguesa. **Empreendimento**. 2021. Disponível em: https://michaelis.uol.com.br/moderno-portugues/busca/portugues-brasileiro/empreendimento/. Acesso em: 13 maio 2021.

⁹² OCDE. Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico. **Manual de Oslo**: proposta de diretrizes para coleta e interpretação de dados sobre inovação tecnológica. Disponível em: http://www.finep.gov.br/images/a-finep/biblioteca/manual de oslo.pdf>. Acesso em: 9 set. 2021, p. 54.

organizacional: refere-se à introdução de novas inovadoras práticas de gestão e de negócio da empresa.

O Manual de Oslo⁹³, dentre outras informações sobre o tema, elenca os objetivos econômicos da inovação, a saber: substituir produtos que estejam descontinuados, aumentar a linha de produtos, desenvolver produtos amistosos em termos de meio ambiente, abrir novos mercados, reduzir os danos ao meio ambiente, dentre outros. Identifica-se nos objetivos de inovação que a mesma pode estar ligada a duas formas de inovação, quais sejam de sustentação ou de ruptura.

De acordo com Clayton M. Christensen a inovação pode ser entendida sob dois vieses, ou seja, o autor afirma haver as inovações de sustentação e as inovações de ruptura. Del Rey⁹⁴ elucida a lição de Christensen, afirmando que as inovações de sustentação objetivam criar produtos e serviços destinados a atender as necessidades de clientes em mercados já estabelecidos, enquanto as inovações disruptivas geram ruptura de um antigo modelo de negócio, destinando-se a criar mercados e modelos de negócio com soluções mais eficientes do que as já existentes. É das inovações disruptivas que ocupam-se as *startups*, e por tal motivo imperioso colacionar a lição de Christensen⁹⁵:

Uma inovação de ruptura é aquela que transforma um produto que historicamente era tão caro e complexo que só uma pequena parte da população podia ter e usar, em algo que é tão acessível e simples que uma parcela bem maior da população agora pode ter e usar. Em geral, isso cria um novo mercado. Ocasionalmente, o produto de ruptura pode se enraizar na base de um mercado existente. Mas, em ambos os casos, a economia do produto e de mercado é tão pouco atraente que os líderes no setor são levados a se afastar da ruptura, em vez de combatê-la.

Assim, a inovação, aliada à tecnologia, oferece uma série de benefícios à economia, e tal ocorre para grande e também para pequenos empreendimentos. O aumento da produtividade e a redução de custos são verificados quando da aplicação da tecnologia em um cenário macroeconômico, o que possibilita o aumento dos níveis de consumo, com uma transformação progressiva e constante. Ainda, também em nível microeconômico é possível perceber as transformações protagonizadas pela tecnologia, a qual da mesma forma oferece estratégias para pequenas e médias empresas, facilitando e acelerando processos, com a consequente redução de custos e aumento da produtividade. Desta feita, a aplicação de

DEL REY, Alexandre. A gênese da inovação em startups, Unicórnios e empresas altamente inovadoras.
 2020. 288 f. Tese (Doutorado em Ciências) – Departamento de Administração, Faculdade de Economia,
 Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, 2020.

•

OCDE. Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico. Manual de Oslo: proposta de diretrizes para coleta e interpretação de dados sobre inovação tecnológica. Disponível em: http://www.finep.gov.br/images/a-finep/biblioteca/manual_de_oslo.pdf>. Acesso em: 9 set. 2021, p. 78.

⁹⁵ CHRISTENSEN, Clayton M. **O dilema da inovação**: quando as novas tecnologias levam empresas ao fracasso. São Paulo: M.Books do Brasil, 2012, p. 15-16.

tecnologia e inovação no setor produtivo provoca maior crescimento da economia, por meio da automação de processos, a qual é figura essencial no mundo dos negócios hoje em dia, uma vez que a rapidez é a nova realidade nesse cenário.

Cabe ainda a indagação sobre como o Direito percebe a inovação. Assim, importante o questionamento: afinal, juridicamente, o que é inovação? O ordenamento jurídico pátrio não apresenta definição legal única e geral sobre inovação, estando o termo presente na Lei nº 10.973/2004, que dispõe sobre incentivos à inovação e a pesquisa no ambiente produtivo, e também na Lei Complementar nº 123/2006, conhecida como Estatuto Nacional da Microempresa e Empresa de Pequeno Porte. O artigo 2º96 da Lei nº 10.973/2004, em seu inciso IV, afirma que considera-se inovação a inserção de novidade ou aperfeiçoamento no círculo produtivo e social que acarrete em novos produtos, serviços ou processos ou que englobe a agregação de novas funcionalidades ou características a produto, serviço ou processo já existente que tenha condições de resultar em melhorias e em efetivo ganho de qualidade ou desempenho. Já o artigo 64º7 da Lei Complementar nº 123/2006 define inovação como a concepção de um novo produto ou processo de fabricação, assim como a agregação de novas funcionalidades ou características ao produto ou processo que acarrete em melhorias incrementais e verdadeiro ganho de qualidade ou produtividade, convertendo-se em maior competitividade no mercado.

Art. 2º Para os efeitos desta Lei, considera-se: IV - inovação: introdução de novidade ou aperfeiçoamento no ambiente produtivo e social que resulte em novos produtos, serviços ou processos ou que compreenda a agregação de novas funcionalidades ou características a produto, serviço ou processo já existente que possa resultar em melhorias e em efetivo ganho de qualidade ou desempenho; (Redação pela Lei nº 13.243, de 2016). BRASIL. Lei nº 10.973, de 2 de dezembro de 2004. Dispõe sobre incentivos à inovação e à pesquisa científica e tecnológica no ambiente produtivo e dá outras providenciais. **Planalto**. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil 03/ ato2004-2006/2004/lei/l10.973.htm>. Acesso em: 27 set. 2021, p. 1.

Art. 64. Para os efeitos desta Lei Complementar considera-se: I - inovação: a concepção de um novo produto ou processo de fabricação, bem como a agregação de novas funcionalidades ou características ao produto ou processo que implique melhorias incrementais e efetivo ganho de qualidade ou produtividade, resultando em maior competitividade no mercado; BRASIL. Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006. Institui o Estatuto Nacional da Microempresa e da Empresa de Pequeno Porte; altera dispositivo das Leis nº 8.212 e 8.213, ambas de 24 de julho de 1991, da Consolidação das Leis o 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 n] 9.317, de 5 de dezembro de 1996, e 9.841, de 5 de outubro de 1999. **Planalto**. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp123.htm. Acesso em: 14 ago. 2021, p. 1.

Do cotejamento entre ambos os dispositivos e os conceitos fornecidos anteriormente, advindos de outras áreas do conhecimento, é possível afirmar que substancialmente não há significativas diferenças entre o conceito no ambiente empresarial e o que o legislador pátrio definiu como sendo inovação. Desta feita, parece estar correta a afirmação de Gantois⁹⁸, a qual conceitua inovação como "uma ideia nova com aplicação econômica", uma vez que através da inovação pode originar-se um produto ou serviço sustentável economicamente e que busque atender a uma demanda específica do mercado. A inovação está situada no campo das ideias aplicadas, eis que: "se trata de aplicação nas diferentes áreas do conhecimento, desde que seu efeito seja a melhoria na qualidade ou produtividade que torna o produto mais rentável, sustentável e, sobretudo, que atenda uma demanda específica de mercado". ⁹⁹

Vive-se atualmente tempos desafiadores, em que as organizações empresariais foram obrigadas a se adaptarem e inovarem, sendo forçadas a acelerar processos de digitalização. Como resultado da pandemia do Covid-19 sociedades empresárias foram levadas a adotar uma mentalidade de inovação, interrompendo seus modelos de negócios testados e duradouros. De acordo com relatório publicado pela Accenture, sociedade empresária multinacional de consultoria de gestão, tecnologia da informação e outsourcing, intitulado *Driving Value and Values During Covid-19*¹⁰⁰, a adoção de tecnologia aumentou desde o início da pandemia. Esta realidade acarretará um aumento de inovação em grandes organizações empresariais, governos e educação, no sentido de adaptação às novas realidades apresentadas pela pandemia. Conforme o relatório da Accenture, uma das tecnologias que apresentou aumento em sua utilização foi a inteligência artificial — de acordo como estudo 73% das organizações empresariais examinadas estão testando ou adotando inteligência artificial de alguma maneira.

⁹⁸ GANTOIS, Simone Menezes. O contrato de *vesting* e sua aplicação em inovação no direito brasileiro. **Revista Electrónica de Direito**, Portugal, v. 25, n. 2, p. 112-130, Jun. 2021. Disponível em: https://cije.up.pt/pt/red/ultima-edicao/o-contrato-de-vesting-e-sua-aplicacao-em-inovacao-no-direito-brasileiro/. Acesso em: 27 set. 2021.

⁹⁹ GANTOIS, Simone Menezes. O contrato de *vesting* e sua aplicação em inovação no direito brasileiro. **Revista Electrónica de Direito**, Portugal, v. 25, n. 2, p. 112-130, Jun. 2021. Disponível em: https://cije.up.pt/pt/red/ultima-edicao/o-contrato-de-vesting-e-sua-aplicacao-em-inovacao-no-direito-brasileiro/>. Acesso em: 27 set. 2021, p. 117.

ACCENTURE. **Driving value and values during COVID-19**. 2020. Disponível em: https://www.accenture.com/_acnmedia/PDF-128/Accenture-Tech-Vision-COVID-19-2020-CH.pdf. Acesso em: 03 set. 2021.

No mesmo sentido aponta o estudo intitulado *The Global Startup Ecosystem Report* (GSER 2020)¹⁰¹, segundo o qual a crise imposta pela pandemia do Covid-19 acelerou a adoção de novas tecnologias, muitas delas desenvolvidas por novas sociedades empresárias, as quais em seu início foram *startups*. Ademais, aponta o relatório que sem a presença das *startups* alguns setores estariam estagnados.

Global crises always accelerate the adoption curve of new technologies. COVID-19 has wildly increased adoption of relatively young companies such as Zoom, Slack, and Shopify. All three were startups not long ago that went public and now they play an important role in keeping companies connected and relevant in the age of COVID-19.

Startups provide competition to entrenched players in virtually every industry. Without startups, technology, finance, healthcare, and other fields would be stagnant. 102

O relatório da Accenture observa ainda que as empresas precisam ter um "DNA de inovação" para ter sucesso. Ademais, em face deste novo cenário imposto pela pandemia Covid-19 "Companies will need to have more innovation and will have to reinvent and redefine their business models or will perish as change is the only constant in this forced dynamic environment." No mesmo sentido aponta o estudo da Mckinsey & Co., sociedade empresária de consultoria empresarial americana, intitulado "Innovation in Crisis: Why It Is More Critical Than Ever" identificou que priorizar a inovação é o caminho para desbloquear o crescimento pós-crise. A pesquisa informa que 85% dos executivos acreditam que seus modelos de negócios serão afetados pela pandemia nos próximos 5 anos, o que fortalece o entendimento de que a crise trará oportunidades aos segmentos relacionados à tecnologia.

_

GAUTIER, J. F. *et al.* State of the global startup economy. In: THE GLOBAL STARTUP ECOSYSTEM REPORT 2020. 2020. Disponível em: https://startupgenome.com/reports/gser2020. Acesso em: 10 set. 2021, p. 52.

As crises globais sempre aceleram a curva de adoção de novas tecnologias. O COVID-19 aumentou enormemente o uso de empresas relativamente jovens, como Zoom, Slack e Shopify. Todas as três foram startups há pouco tempo que abriram o capital e agora desempenham um papel importante em manter as empresas conectadas e relevantes na era do COVID-19. As startups oferecem competição para atores bemsucedidos em praticamente todos os setores. Sem startups, tecnologia, finanças, saúde e outros campos estariam estagnados. GAUTIER, J. F. *et al.* State of the global startup economy. In: THE GLOBAL STARTUP ECOSYSTEM REPORT 2020. 2020. Disponível em: https://startupgenome.com/reports/gser2020. Acesso em: 10 set. 2021, p. 52, tradução nossa.

SINHA, Sam Swapn. **How the pandemic has served as a catalyst for innovation**. Disponível em: https://ab2l.org.br/how-the-pandemic-has-served-as-a-catalyst-for-innovation/. Acesso em: 03 set. 2021.

AM, Jordan Bar *et al.* **Innovation in crisis**: why it is more critical than ever. 2020. Disponível em: https://www.mckinsey.com/business-functions/strategy-and-corporate-finance/our-insights/innovation-in-a-crisis-why-it-is-more-critical-than-ever>. Acesso em: 03 set. 2021.

Também um estudo da Harvard Business School, intitulado "The One Good Thing caused by Covid-19: Innovation" aponta para a uma nascente demanda por novos produtos, formatos e conteúdos digitais, o que intensificará os investimentos em automação e digitalização a fim de que sejam gerados novos produtos, serviços e modelos de negócios, uma vez que a experiência com aprendizado remoto, entretenimento e consumo moldará as atitudes do consumidor em relação às experiências digitais e físicas. O estudo aponta esta possibilidade como salutar às sociedades empresárias que se adaptarem a essa nova realidade, afirmando que: "amidst these massive disruptions, a combination of short- and long-term innovation responses can provide a ray of hope for businesses".

Em face desse panorama, as *startups* são agentes de importância ímpar, em face de seu enfoque inovador - pretendem criar produtos e serviços mais simples e acessíveis a um maior número de usuários, e detentoras de potencial capaz de auxiliar na mudança positiva da curva de uma economia. Nas palavras de Matias¹⁰⁶,

Vivemos a era digital, e as startups são um dos mais importantes atores nesse novo cenário. Sua capacidade de criar produtos e serviços disruptivos e adotar modelos de negócios escaláveis as permite crescer exponencialmente, gerando riqueza – nem sempre bem distribuída – em um ritmo superior ao de outros tipos de empresas.

Atento a esta realidade pretendeu o legislador brasileiro, ao elaborar o Projeto de Lei nº 146/2019¹⁰⁷, estabelecer condições mais favoráveis à criação de *startups* no Brasil, atentando para a tendência mundial de apoio e incentivo ao desenvolvimento dessas sociedades empresárias. É inegável haver vantagens para o país em estimular a criação de um "círculo virtuoso de mais criatividade, inovação e competitividade à economia"¹⁰⁸, uma vez que mesmo operando em condições de extrema incerteza as *startups* apresentam alta probabilidade de crescimento significativo em curto espaço de tempo.

MATIAS, Eduardo Felipe P. Fomentando ecossistemas de empreendedorismo inovador: lições internacionais e o Marco Legal das Startups brasileiro. In: MATIAS, Eduardo Fepile P. **Marco Legal das Startups**: lei complementar nº 182/2021 e o fomento ao empreendedorismo inovador no Brasil. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021, p. 13.

¹⁰⁵ LUO, Hong; GALASSO, Alberto. **The one good thing caused by COVID-19**: innovation. Disponível em: https://hbswk.hbs.edu/item/the-one-good-thing-caused-by-covid-19-innovation>. Acesso em: 03 set. 2021.

BRASIL. Projeto de Lei Complementar nº 146, de 29 de maio de 2019. Dispõe sobre *startups* e apresenta medidas de estimulo à criação dessas empresas e estabelece incentivos aos investimentos por meio do aprimoramento do ambiente de negócios no País. **Câmara**. Disponível em: https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra;jsessionid=node0vj5s2or9pv11q9x3i8gmdzte14396190.node0?codteor=1757419&filename=PLP+146/2019>. Acesso em: 11 maio 2021.

BRASIL. Projeto de Lei Complementar nº 146/2019. Institui o marco legal das startups e do empreendedorismo inovador; e altera as Leis nº 8.212, de 24 de julho de 1991, 7.713, de 22 de dezembro de 1988, 65.404, de 15 dezembro de 1976, 11.196, de 21 de novembro de 2005, e a Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006. **Senado**. Disponível em: https://www25.senado.leg.br/web/atividade/materias/materia/146040. Acesso em: 02 set. 2021, p. 19.

Necessário, portanto, o efetivo aprimoramento do ambiente de negócios, pois ainda que o investimento nessa modalidade de negócio seja extremamente atrativo, é também detentor de alto risco. Contudo, as *startups* que alcançam o cume de sua trajetória mais do que compensam as perdas suportadas pelos investidores com as que não obtiveram êxito na execução de seu plano de negócios. Assim, a fim de impulsionar o desenvolvimento econômico, diversos países já apostaram no apoio a tais sociedades empresárias inovadoras, criando, por meio de políticas públicas, mecanismos de apoio às *startups*. A experiência internacional comprova que rápidos resultados são alcançados a partir de medidas voltadas a desburocratizar a vida dos empreendedores e encorajar investimentos no setor. ¹⁰⁹ É possível citar o exemplo dos Estados Unidos, França, Inglaterra, Singapura, Israel, Itália, Portugal, Espanha e Argentina. Nesse sentido o Projeto de Lei faz alusão à experiência internacional e às modalidades de incentivos praticadas no exterior, como, por exemplo:

[...] dedução dos investimentos no IRPJ e IRPF (e das perdas, aplicável); isenção ou redução de pagamento de imposto de renda sobre ganho de capital; financiamento conjunto público/privado da atividade empresarial inovadora; concessão de crédito tributário; baixa tributação sobre a atividade empresarial empreendedora e produtiva; disponibilização de capital e infraestrutura. 110

Mais especificamente, o Projeto de Lei reporta à experiência italiana, onde entre os anos de 2013 e 2016 o número de *startups* cresceu 13 vezes, sendo atribuído o sucesso desta conquista ao Decreto das *Startups* Italianas (*Italian Startup Act*), o qual estabeleceu um marco regulatório para atender as necessidades das novas sociedades empresárias de tecnologia na Itália. Por oportuno colaciona-se abaixo a justificativa apresentada pela legislação italiana para o fomento das sociedades empresárias inovadoras:

The need for policies tailored to innovative firms is justified by several public goals. The ISA aims first and foremost to spur sustainable growth and enhance productivity. An innovation-driven entrepreneurial culture should be spread across the entrepreneurial ecosystem as a whole, including small and medium enterprises, large corporations, incubators and accelerators, as well as the academia.

BRASIL. Projeto de Lei Complementar nº 146/2019. Institui o marco legal das startups e do empreendedorismo inovador; e altera as Leis nº 8.212, de 24 de julho de 1991, 7.713, de 22 de dezembro de 1988, 65.404, de 15 dezembro de 1976, 11.196, de 21 de novembro de 2005, e a Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006. **Senado**. Disponível em: https://www25.senado.leg.br/web/atividade/materias/materia/146040>. Acesso em: 02 set. 2021, p. 19-20.

MATIAS, Eduardo Felipe P. Fomentando ecossistemas de empreendedorismo inovador: lições internacionais e o Marco Legal das *Startups* brasileiro. In: MATIAS, Eduardo Fepile P. **Marco Legal das Startups**: lei complementar nº 182/2021 e o fomento ao empreendedorismo inovador no Brasil. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021, p. 23.

Creating new employment opportunities – particularly for the youth, regardless of their family, academic or professional background – is another crucial objective of the ISA, also in view of spurring social mobility. A dynamic and innovative business environment is also a key factor to attract and retain talent and financial capital from all over the world. ¹¹¹

A intenção do legislador italiano fica clara no sentido de que o *Italian Startup Act*¹¹² pretende criar novas oportunidades de emprego, a fim de fomentar a mobilidade social e atrair e reter talentos e capital financeiro de todo o mundo. Esta experiência internacional, que melhorou significativamente as perspectivas de crescimento e a propensão para inovar das organizações empresariais que fazem parte da nova política italiana, beneficiando desde o ano de 2012 mais de 15.000 *startups*, figura como inspiração ao legislador pátrio quando do movimento feito no sentido de estimular o mercado nacional de *startups*. Importante reforçar que a adoção de marcos legais como o *Italian Startup Act* encerra a criação de um enquadramento legal para as *startups* que reconheça a singularidade desse tipo de sociedade empresária, com a consequente implementação de diversas medidas que se proponham a estimular suas atividades, é o que conclui o estudo intitulado *Scharing Good Practices on Innovation: understanding selected European startups ecosystems to foster innovative entrepreneurship in Brazil¹¹³.*

Referido estudo aponta ainda que é possível dividir em duas frentes principais as medidas que vêm sendo adotadas para fomentar o empreendedorismo inovador no exterior. A primeira medida diz com a eliminação da burocracia em geral no âmbito societário, através da simplificação dos processos de concessão de vistos para empreendedores e colaboradores com o objetivo de atrair talentos, e também pela adoção de incentivos fiscais que permitam a organização empresarial nascente atravessar o período inicial da operação em que, por falta de

¹

A necessidade de políticas sob medida para empresas inovadoras é justificada por vários objetivos públicos. O ISA visa, acima de tudo, estimular o crescimento sustentável e aumentar a produtividade. Uma cultura empreendedora orientada para a inovação deve ser disseminada por todo o ecossistema empreendedor como um todo, incluindo pequenas e médias empresas, grandes corporações, incubadoras e aceleradoras, bem como a academia. A criação de novas oportunidades de emprego - em particular para os jovens, independentemente da sua formação familiar, escolar ou profissional - é outro objetivo crucial do ISA, também tendo em vista o fomento da mobilidade social. Um ambiente de negócios dinâmico e inovador também é um fator chave para atrair e reter talentos e capital financeiro de todo o mundo. ITALIAN MINISTRY OS ECONOMIC DEVELOPMENT. **Italian startup act**: Italy's policy framework to suport innovative startups. 2019. Disponível em: https://www.mise.gov.it/images/stories/documenti/Executive%20summary%20ISA%2007 2019.pdf>.

Acesso em: 13 ago. 2021, p. 3, tradução nossa.

112 ITALIAN MINISTRY OS ECONOMIC DEVELOPMENT. **Italian startup act**: Italy's policy framework to suport innovative startups. 2019. Disponível em: https://www.mise.gov.it/images/stories/documenti/Executive%20summary%20ISA%2007_2019.pdf>. Acesso em: 13 ago. 2021, p. 3.

PICCINETTI, Leonardo; MATIAS, Eduardo Felipe P. Scharing good practices on innovation: understanding selected European startups ecosystems to foster innovative entrepreneurship in Brazil. 2020. Disponível em: https://www.eliasmatias.com/images/pdf/SharingGoodPracticesrevJuly102020.pdf. Acesso em: 05 set. 2021.

capital ou outras dificuldades, boa parte das sociedades empresárias sucumbe – período conhecido como "Vale da Morte".

No que se refere à desburocratização, algumas providências tomadas no exterior poderiam auxiliar no fomento ao empreendedorismo inovador em nosso país, como é o caso das iniciativas que têm por objetivo o aperfeiçoamento das normas trabalhistas, a eliminação de tributos, a simplificação das regras para a participação em concorrências públicas, a facilitação da constituição de novas sociedades empresárias e, por fim, a facilitação do encerramento em caso de fracasso da empresa. Esta última medida auxiliaria no rápido recomeço dos empreendedores, propiciando a formação da cultura de *fail fest*, que é característica do setor das *startups*. A segunda medida diz com a implementação de políticas que visam aumentar os investimentos em *startups*, o que pode ocorrer por meio da constituição de fundos focados nesse tipo de organização empresarial, assim como pela concessão de incentivos fiscais para os investidores, figuras que necessitam de estímulo para alocar seus recursos em empreendimentos por essência detentores de risco.

Em face desse cenário, o aprimoramento do ambiente de negócios no Brasil é medida que se impõe. Ademais, a fim de retratar-se o ecossistema brasileiro das *startups* é importante lançar mão dos dados apresentados pelo estudo *Scharing Good Practices on Innovation,* anteriormente referido, o qual apresenta um panorama do setor das *startups* no Brasil, fazendo um diagnóstico sobre suas virtudes e seus defeitos e atentando para aspectos que podem ser aperfeiçoados através de políticas públicas adotadas em outros países avaliados. De acordo com o estudo, o ecossistema brasileiro passa por um momento de efervescência. Verifica-se um aumento de mais de 20 vezes na quantidade de *startups* nos últimos 10 anos¹¹⁵, sendo que até o mês de setembro 2021 foram identificadas quase 14 mil sociedades empresárias desse tipo espalhadas em mais de 700 cidades brasileiras.¹¹⁶

.

MATIAS, Eduardo Felipe P. Fomentando ecossistemas de empreendedorismo inovador: lições internacionais e o Marco Legal das Startups brasileiro. In: MATIAS, Eduardo Fepile P. Marco Legal das Startups: lei complementar nº 182/2021 e o fomento ao empreendedorismo inovador no Brasil. São Paulo: Revista dos

Tribunais, 2021, p. 24.

MATTIAZZI, Danuza. **Número de startups no Brasil aumentou 20 vezes nos últimos oito anos; 11 já são unicórnios**. 2020. Disponível em: https://gl.globo.com/globonews/noticia/2020/01/15/numero-de-startups-no-brasil-aumentou-20-vezes-nos-ultimos-oito-anos-11-ja-sao-unicornios.ghtml. Acesso em: 5 set. 2021.

^{116 13.941} startups em 5 de setembro de 2021. STARTUPBASE. **A base de dados do ecossistema de startups**. Disponível em: https://startupbase.com.br/home>. Acesso em: 5 set. 2021.

Outro dado importante é que no espaço de 3 anos o país passou a contar com mais de meia dúzia de "unicórnios" ¹¹⁷, nomenclatura destinada às *startups* com valor de mercado acima de US\$ 1 bilhão, sendo que até o ano de 2018 não havia no Brasil nenhuma *startup* nesse patamar. Ainda, os demais atores relevantes desse setor, como aceleradoras, incubadoras, parques de ciência e tecnologia, iniciativas de *corporate venture* e espaços de *coworking* da mesma forma tiveram aumento significativo em seus números: os espaços de *coworking* passaram de 238 no ano de 2015 para 1497 no ano de 2019¹¹⁸, e os parques tecnológicos que eram 10 em 2000 passaram para mais de 100 em 2017. ¹¹⁹

Por fim, a propagação de fundos de *private equity* e de *venture capital*, e também de investidores-anjo, tem transformado o ambiente de negócios voltado à inovação mais sofisticado e consistente. No ano de 2020, mesmo em face dos impactos causados pela pandemia do Covid-19, os investimos de *private equity* e *venture capital* somaram R\$ 23,6 bilhões 121. Em 2019 os investidores-anjo aportaram mais de 1 bilhão de reais em *startups* 122, tendo tal volume recuado 20% com a pandemia, mas com expectativa de crescimento em 2021. Fato é que o volume de recursos captados pelas *startups* tem aumentado de maneira acentuada, sendo que no ano de 2020, em plena pandemia, este foi de R\$ 18 bilhões, ou seja,

_

Startups unicórnio são as empresas de tecnologia privadas avaliadas em mais de um bilhão de dólares antes de abrir seu capital em bolsas de valores, isto é, antes de realizar o IPO (Initial Public Offering). Além disso, há outras características que são comuns às startups unicórnios, como a inovação disruptiva (quebrar barreiras no segmento ao qual pertencem), a vantagem de ser o primeiro (característica da empresa que rompe barreiras), paradigma tecnológico (possibilitam a mudança de paradigma) e possuem o foco no consumidor (objetivo de tornar as coisas mais acessíveis aos consumidores) e, por fim, possuem mais de um fundador. No Brasil são exemplos de startups unicórnios: 99, Nubank, Arco Educação, Stone, Movile, Quinto Andar, Loft, dentre outras. SPINA, Felipe. Startups Unicórnios: quem são elas? [Guia completo]. 2020. Disponível em: https://distrito.me/startups-unicornios-o-que-e-quem-sao/. Acesso em: 19 ago. 2021, p. 1.

p. 1.

COWORKING BRASIL.ORG. **Censo Coworking Brasil 2019**: desde 2015 mapeando a evolução do mercado de espaços de trabalho compartilhado no Brasil. 2019. Disponível em: https://coworkingbrasil.org/censo/2019/>. Acesso em: 5 set. 2021.

MCTI. Ministério da Ciência, Tecnologia, Inovações e Comunicações. **Indicadores de Parques Tecnológicos Fase 2**: estudo de projetos de alta complexidade. Brasília, 2019. Disponível em: https://anprotec.org.br/site/2019/09/mctic-divulga-estudo-indicadores-de-parques-tecnologicos/. Acesso em: 5 set. 2021.

MATIAS, Eduardo Felipe P. Fomentando ecossistemas de empreendedorismo inovador: lições internacionais e o Marco Legal das Startups brasileiro. In: MATIAS, Eduardo Fepile P. Marco Legal das Startups: lei complementar nº 182/2021 e o fomento ao empreendedorismo inovador no Brasil. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021, p. 15.

FONSECA, Mariana. Investimentos de venture capital e private equity somaram R\$ 23,6 bilhões em 2020. 2021. Disponível em: https://www.infomoney.com.br/negocios/investimentos-de-venture-capital-e-private-equity-somaram-r-236-bilhoes-em-2020/. Acesso em: 5 set. 2021.

private-equity-somaram-r-236-bilhoes-em-2020/>. Acesso em: 5 set. 2021.

ANJOS DO BRASIL. Volume de investimento anjo em startups ultrapassa a barreira de R\$ 1 bilhão em 2019. Disponível em: https://www.anjosdobrasil.net/blog/volume-de-investimento-anjo-em-startups-ultrapassa-a-barreira-de-r-1-bilhao-em-2019-expectativa-para-2020-e-de-recuo. Acesso em: 5 set. 2021.

ANJOS DO BRASIL. Volume de investimento anjo em startups recua 20% com pandemia, mas expectativa para 2021 é de crescimento. Disponível em: https://www.anjosdobrasil.net/blog/category/pesquisa-e-dados. Acesso em: 5 set. 2021.

17% a mais do que no ano anterior. ¹²⁴ Comprovando esta predisposição, até o mês de maio de 2021 as *startups* brasileiras já haviam captado cerca de R\$ 16,5 bilhões em investimentos, o equivalente a 90% de todos os aportes de recurso do ano de 2020. ¹²⁵

Importante atentar ainda para os dados apresentados pelo relatório de impacto preparado pela Google for Startups no Brasil¹²⁶, publicado no mês de agosto de 2021, o qual apresenta a evolução, as oportunidades, os desafios e os resultados das startups de alguns dos principais setores da economia brasileira durante os primeiros cinco anos do referido programa da Google. De acordo com tal estudo, no período de cinco anos verificou-se uma significativa mudança de hábitos, que transformou a relação dos brasileiros com a tecnologia e guiou a maneira como as *startups* passaram a reinventar o cotidiano no país. No mesmo sentido do que já fora referido na introdução do presente estudo,

Os apps de mobilidade urbana se tornaram parte do cotidiano dos moradores de grandes cidades, as instituições financeiras digitais começaram a diversificar seus produtos e serviços, as redes sociais se tornaram relevantes canais de vendas, e apps de troca de mensagens passaram a ser ferramentas de trabalho. Sem falar nas tantas outras tarefas que passamos a incorporar como hábitos digitais, como fazer compras, pedir comida, agendar consultas e exames, e até montar o próprio e-commerce. 127

Atente-se para o fato de que muitas destas mudanças foram proporcionadas pelas atividades das *startups*, que apesar da crise imposta pela pandemia de Covid-19 provaram que negócios digitais serão o motor da recuperação econômica do Brasil. O relatório da Google for Startups, ao afirmar que a evolução do ecossistema empreendedor brasileiro é incontestável, aponta para o fato de que em 2016 não havia em solo pátrio qualquer startup identificada como "unicórnio", sendo que no ano de 2021 o Brasil conta com 15 dessas sociedades empresárias, o que demonstra a potência dos empreendedores e do mercado brasileiro. Além disso, nos cinco anos de atividades do Google for Startups no Brasil as mais de 250 startups que participaram do programa levantaram mais de 35 bilhões de reais em investimento geraram mais de 15 mil empregos.

CAMARGO, Bruna; MERKI II, Aramis. **Aportes em startups nacionais quadruplicaram**. 2021. Disponível em: https://www.cnnbrasil.com.br/business/startups-brasileiras-ja-captaram-us-3-2-bilhoes-em-2021-90-do-total-de-2020. Acesso em: 5 set. 2021.

.

DRSKA, Moacir. **Não faltou dinheiro**: em 2020 as startups brasileiras captaram R\$ 18,1 bilhões. 2021. Disponível em: https://neofeed.com.br/blog/home/nao-faltou-dinheiro-em-2020-as-startups-brasileiras-captaram-r-181-bilhoes/. Acesso em: 5 set. 2021.

COELHO, Fábio. **Relatório de impacto 2016-2021**. Disponível em: https://drive.google.com/file/d/15GfsXVAMHAb9hdylaUF43L0BxnplsXn1/preview. Acesso em: 6 set. 2021.

BARRENCE, André. **Cinco anos de Google for Startups no Brasil**: celebrando a evolução do ecossistema e a reinvenção do cotidiano. 2021. Disponível em: https://brasil.googleblog.com/2021/08/cinco-anos-degoogle-for-startups-no.html. Acesso em: 24 ago. 2021.

BARRENCE, André. Cinco anos de Google for Startups no Brasil: celebrando a evolução do ecossistema e a reinvenção do cotidiano. 2021. Disponível em: https://brasil.googleblog.com/2021/08/cinco-anos-degoogle-for-startups-no.html. Acesso em: 24 ago. 2021.

Em face de todo o exposto acima, é possível verificar que mesmo durante a pandemia o setor das *startups* experimentou um momento deveras lucrativo. Tais organizações empresariais, que embora tenham fins lucrativos, produzindo externalidades positivas, e com isso beneficiando a toda a sociedade, buscando soluções para problemas socioambientais e contribuindo para o desenvolvimento sustentável, motivo pelo qual é imperioso que sejam estimuladas por meio de compras governamentais e outras políticas públicas, algo que o Marco Legal das *Startups* pretende fomentar.

O Marco Legal das *Startups* e do Empreendedorismo Inovador brasileiro tem suas origens nas discussões para a formulação da Estratégia Brasileira para a Transformação Digital (Decreto nº 9.319/2018). Posteriormente uma série de debates ocorreu na seara do Subcomitê "Ambiente Normativo das Startups", instituído pelo Comitê Interministerial para Transformação Digital (CIT Digital) com o propósito de "elaborar proposta de aprimoramento do marco normativo (jurídico e regulatório) para startups no Brasil". Neste âmbito deu-se, entre 21 de maio e 23 de junho de 2019, uma consulta pública, cujas proposições se refletiram no Projeto de Lei Complementar nº 146/2019, proposto na Câmara dos Deputados por um amplo grupo de parlamentares, com a relatoria do Deputado Vinícius Poit (Novo-SP).

As novidades apresentadas pelo referido Projeto de Lei Complementar nº 146/2019 diziam com: definições, aprimoramento do ambiente de negócios, segurança jurídica dos investidores, desburocratização do processo de abertura e fechamento da organização empresarial, tratamento preferencial para *startups* em licitações, financiamento, disponibilidade de capital e garantias, dentre outros. Sobre definições, o projeto dispõe em seu artigo 2º que consideram-se *startups* as pessoas jurídicas que tenham como objeto social principal o "desenvolvimento de produtos ou serviços inovadores de base tecnológica com potencial de rápido crescimento de forma repetível e escalável" 131.

MATIAS, Eduardo Felipe P. Fomentando ecossistemas de empreendedorismo inovador: lições internacionais e o Marco Legal das Startups brasileiro. In: MATIAS, Eduardo Fepile P. Marco Legal das Startups: lei complementar nº 182/2021 e o fomento ao empreendedorismo inovador no Brasil. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021, p. 29.

BRASIL. Resolução CITDigital nº 04/2018, de 17 de julho de 2018. Institui o Subcomitê "Ambiente Normativo de Startups", no âmbito do Comitê Interministerial para a Transformação digital (DTIDigital). **Governo do Brasil**. Disponível em: https://www.gov.br/mcti/ptbr/acompanheomcti/transformacaodigital/ArquivosEstrategiaDigital/resolucao-04-subcomite-ambiente-normativo-startups.pdf>. Acesso em: 5 set. 2021.

BRASIL. Projeto de Lei Complementar nº 146/2019. Institui o marco legal das startups e do empreendedorismo inovador; e altera as Leis nº 8.212, de 24 de julho de 1991, 7.713, de 22 de dezembro de 1988, 65.404, de 15 dezembro de 1976, 11.196, de 21 de novembro de 2005, e a Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006. **Senado**. Disponível em: https://www25.senado.leg.br/web/atividade/materias/materia/146040>. Acesso em: 02 set. 2021.

Sobre o aprimoramento do ambiente de negócios, o projeto dispensa de publicar em jornais de grande circulação no país os registros de convocações, atas e demonstrações financeiras de organizações empresariais de capital fechado, desde que não sejam consideradas como sociedades de grande porte, podendo o anúncio ser efetivado apenas na *internet* e no Diário Oficial. A publicação em forma eletrônica representa significativa economia para as sociedades empresárias em fase inicial.

Ainda sobre o aprimoramento do ambiente de negócios, o Marco Legal torna mais simples a contratação de *startups* pelos Entes Públicos, com tratamento especial destinado a estas organizações empresariais nas licitações. Considerando-se o contexto imposto pela pandemia do Covid-19, as *startups* são sociedades empresárias que podem vir a somar no restabelecimento do mercado pós-pandemia, por exemplo, contribuindo enormemente com a melhoria do ensino público. Conhecida é a carência e necessidade do ensino público, sendo necessárias ferramentas que tragam a inovação a este setor, com a digitalização do ensino, a fim de que sejam diminuídas as diferenças sociais. O setor da educação pode ser beneficiado pelo Marco Legal, pois o Ente Público tem grande dificuldade de contratação de inovação, dificuldade esta que pode agora ser suplantada pela nova legislação, que tem o condão de simplificar a contratação de *startups* e fazer chegar a inovação ao ensino público.

Outro ponto importante no tocante ao aprimoramento do ambiente de negócios diz com a regulamentação da figura dos investidores-anjo, os quais poderão fazer aportes nas sociedades empresárias e não responderão por qualquer dívida desta, ainda que em recuperação judicial, bem como não lhes serão aplicadas as disposições legais atinentes à desconsideração da personalidade jurídica. Esta segregação patrimonial entre investidores e sociedade representa importante passo em direção à segurança jurídica dos investidores, que se sentirão mais seguros em aplicar seus recursos em novas sociedades empresárias geradoras de inovação, fomentando assim o desenvolvimento econômico do país.

Depois de ter experimentado modificações e exclusões durante seu trâmite na Câmara dos Deputados e no Senado Federal, o Marco Legal das *Startups* e do Empreendedorismo Inovador foi sancionado como Lei Complementar nº 182, de 1º de junho de 2021. O Capítulo I desta lei se destina a definir seus princípios e diretrizes fundamentais, e seu exame será objeto do seguinte item do presente estudo.

3.2 A LEI COMPLEMENTAR Nº 182/2021: PRINCÍPIOS NORTEADORES E A DEFINIÇÃO DE ENQUADRAMENTO DE *STARTUP*

A fim de introduzir o tema do amoldamento da Lei Complementar nº 182/2021 aos princípios constitucionais gerais da ordem econômica, importante se mostra a reflexão sobre as premissas que motivaram a nova legislação. Sobre a questão Juliana Domingues 132 assevera que o ambiente de negócios no Brasil sempre foi desfavorável às novas empresas, sendo, inclusive, de difícil compreensão para os investidores externos, o que difículta o fomento dos investimentos no empreendedorismo. Esta dificuldade apresentada à implementação de novas sociedades empresárias no Brasil é verificada pelo relatório *Doing Business* 133, índice do Banco Mundial que desde o ano de 2013 mede a facilidade de fazer negócios em diversos países, de acordo com o qual no ano de 2021 o país encontra-se na 138ª de 190 posições, tendo ficado atrás de países como Paraguai, Irã e Afeganistão. Tal fato não causa uma boa imagem para o mundo, sendo necessário um melhoramento no ambiente de negócios para que o Brasil esteja então no radar das maiores economias mundiais, e com isso seja fomentada a economia do país. Ressalte-se ainda que o comparativo apresentado pelo relatório *Doing Business* é importante também para os investidores, que pretendendo aportar valores em outros países analisarão o estudo.

No mesmo sentido aponta o *Index of Economic Freedom*¹³⁵, um guia anual publicado pela The Heritage Foundation, segundo o qual o Brasil ocupa a posição 143 no ranking mundial, onde são consideradas as economias de 184 países. Ressalte-se que o relatório aponta que o Brasil ocupa o 24ªlugar entre os 32 países da região das Américas, e sua pontuação geral está abaixo das médias regionais e mundiais. Ademais, afirma-se ainda que o

DOING BUSINESS. Classificação das economias. 2021. Disponível em: https://portugues.doingbusiness.org/pt/rankings. Acesso em: 06 ago. 2021.

PARQUE ZENIT UFRGS. **Marco legal das Startups**. 2021. Disponível em: https://www.youtube.com/watch?v=crc4Qt1kplc. Acesso em: 03 ago. 2021.

Assessoramento, Perícias, Informações e Pesquisas. **Relatório Doing Business 2021 e o ambiente de negócios no Brasil**. 2021. Disponível em: https://www.youtube.com/watch?v=yXRGhvl8ILE. Acesso em: 29 ago. 2021.

MILLER, Terry; KIM, Anthony B.; ROBERTS, James M. **2021 Index of economic freedom**. Washington: The Heritage Foundation, 2021. Disponível em: https://www.heritage.org/index/about. Acesso em: 29 set. 2021.

Brasil desistiu de alguns dos ganhos em liberdade econômica¹³⁶ que conquistou em 2020, retomando seu declínio nas fileiras da maioria dos não-livres. O país é apontado também como detentor de uma das mais baixas pontuações de saúde fiscal do mundo, sendo necessário um melhoramento nas áreas de eficácia judicial e integridade governamental a fim de retomar o caminho para uma maior liberdade econômica.

Em face desse cenário, que não é novo, existia desde muito o interesse da sociedade como um todo, não apenas dos empresários e empreendedores, na regulação das novas atividades e na edição de políticas públicas a fim de propiciar um ambiente mais favorável ao empreendedorismo. Ainda, sabido é que havendo um ambiente mais favorável aos novos negócios, e, assim, mais competitivo, não apenas os empresários são beneficiados, e sim a sociedade como um todo, mormente os consumidores.

Sobre o tema da livre concorrência, é possível afirmar que a nova legislação vai ao encontro do texto constitucional, que disciplina em seu artigo 170 e seguintes os princípios gerais da atividade econômica, enaltecendo a livre concorrência e a livre-iniciativa. Por oportuno, importante trazer à baila o entendimento de Grau¹³⁷ sobre a inquestionável a importância dos princípios, ainda que não enunciados em nenhum texto de direito positivo, para o processo de interpretação e aplicação do direito. O autor muito bem elucida a distinção apresentada por Ronald Dworkin sobre princípios e diretrizes, o qual propõe-se a usar o vocábulo princípio genericamente a fim de referir-se às pautas que não são regras, mas que em algumas situações é mais preciso, diferenciando princípios e diretrizes. Por oportuno, segue abaixo colacionado o entendimento do autor sobre a lição de Dworkin:

Dworkin chama de *diretrizes* as pautas que estabelecem objetivos a serem alcançados, geralmente referidos a algum aspecto econômico, político ou social (ainda que – observa – alguns objetivos sejam negativos, na medida em que definem que determinados aspectos presentes devem ser protegidos contra alterações adversas). Denomina *princípios*, por outro lado, as pautas que devem ser observadas não porque viabilizem ou assegurem a busca de determinadas situações econômicas, políticas ou sociais que sejam tidas como convenientes, mas, sim, porque a sua observância corresponde a um imperativo de justiça, de honestidade ou de outra dimensão moral. ¹³⁸

De acordo com a Heritage Foundation, a liberdade econômica, que possibilita maior prosperidade, é assim considerada: Economic freedom is the fundamental right of every human to control his or her own labor and property. In an economically free society, individuals are free to work, produce, consume, and invest in any way they please. In economically free societies, governments allow labor, capital, and goods to move freely, and refrain from coercion or constraint of liberty beyond the extent necessary to protect and maintain liberty itsel

GRAU, Eros Roberto. **A ordem econômica na Constituição de 1988**. 14. ed. rev. atual. São Paulo: Malheiros, 2010, p. 154.

GRAU, Eros Roberto. **A ordem econômica na Constituição de 1988**. 14. ed. rev. atual. São Paulo: Malheiros, 2010, p. 156.

Grau¹³⁹ ensina que o entendimento sobre os princípios de direito auxilia a interpretação e aplicação da ordem econômica na Constituição de 1988. Ademais, afirma que interpretar e aplicar o direito é concretizar o direito, e neste sentido "a interpretação/aplicação opera a inserção do direito na realidade; opera a mediação entre o caráter geral do texto normativo e sua aplicação particular; em outros termos, ainda: opera a inserção na vida."¹⁴⁰ Logo, a interpretação e aplicação do direito concretiza a inserção das leis (do direito) no mundo do ser (da vida). É possível afirmar, com base na lição imediatamente acima enunciada, que este foi o espírito do legislador na edição do Marco Legal das *Startups*, mormente na disciplina dos princípios que orientam a nova legislação, a fim de inserir na vida cotidiana conceitos como o do empreendedorismo inovador, e as bases sobre as quais pretende-se fomentar a nova economia que surge a partir de negócios inovadores e disruptivos, a nível mundial, e agora em nosso país, e sua conformação com os princípios constitucionais que orientam a ordem econômica no Brasil.

Sobre a ordem econômica, leciona Grau¹⁴¹ que seu tratamento deve ser compreendido pelos operadores do direito sob uma perspectiva funcional e crítica, e não unicamente dogmática. Sob tal enfoque, o jurista ensina que a presença na Constituição Federal de um conjunto de normas de uma "ordem econômica" representa importante transformação que afeta o Direito, eis que o mesmo deixa de ocupar-se unicamente da harmonização de conflitos e legitimação do poder, e passa a operar como meio de implementação de políticas públicas.¹⁴² Assim, passa a ser função do direito mediar as relações de produção que ocorrem na sociedade, disciplinando os mercados e permitindo a fluência da circulação mercantil.¹⁴³

A livre concorrência está contemplada pelo artigo 170, inciso IV, e a sua afirmação como princípio significa liberdade de concorrência, desdobrada em liberdades privadas e liberdades públicas, não devendo ser considerada um fim em si mesma, e sim devendo sempre

_

GRAU, Eros Roberto. **A ordem econômica na Constituição de 1988**. 14. ed. rev. atual. São Paulo: Malheiros, 2010, p. 160.

GRAU, Eros Roberto. **A ordem econômica na Constituição de 1988**. 14. ed. rev. atual. São Paulo: Malheiros, 2010, p. 161.

GRAU, Eros Roberto. **A ordem econômica na Constituição de 1988**. 14. ed. rev. atual. São Paulo: Malheiros, 2010, p. 13.

GRAU, Eros Roberto. **A ordem econômica na Constituição de 1988**. 14. ed. rev. atual. São Paulo: Malheiros, 2010, p. 13.

GRAU, Eros Roberto. **A ordem econômica na Constituição de 1988**. 14. ed. rev. atual. São Paulo: Malheiros, 2010, p. 30.

ser compreendida em relação com os demais princípios fundamentais da Carta Magna. ¹⁴⁴ Nas palavras de Ferraz Júnior ¹⁴⁵,

O princípio da concorrência, por seu lado, garante, em nome da coletividade, o exercício da livre-iniciativa a qual exige, como qualquer direito fundamental, o estabelecimento de seus limites. Estes não só devem ser buscados na livre-iniciativa dos outros agentes, mas também no exercício de outras liberdades, como a de consumir, a de ter acesso aos benefícios da propriedade e da produção, inclusive de respeitar o princípio constitucional da soberania.

Leciona ainda o mesmo autor que o elemento comportamental da competitividade define a livre concorrência, pois aquela exige a descentralização de coordenação como base da formação dos preços, constituindo forma de tutela do consumidor, na medida em que induz a uma distribuição de recursos a mais baixo preço. Por fim, Ferraz Júnior¹⁴⁶ entende que, considerada sob um viés político, a livre concorrência constitui garantia de oportunidades iguais a todos os agentes, e, sob um viés social, a competitividade deve produzir extratos intermediários entre grandes e pequenos agentes econômicos, garantindo uma sociedade mais equilibrada.

Sobre a livre-inciativa, a Carta Magna enuncia em seu artigo 1º, inciso IV, que o valor social da livre-iniciativa é um dos fundamentos da República Federativa do Brasil, bem como no artigo 170, *caput*, afirma que a ordem econômica deve estar fundada na livre-iniciativa. Cumpre ressaltar que também o valor social do trabalho está previsto no texto constitucional como fundamento da República Federativa do Brasil, artigo 1º, inciso IV, da Carta Magna, e que a valorização do trabalho humano é fundamento da ordem econômica, artigo 170, *caput*, da Constituição Federal, e isto importa em conferir ao trabalho humano e aos trabalhadores tratamento peculiar, de modo a conciliar e compor as relações entre os titulares do capital e os titulares do trabalho.¹⁴⁷

Sobre tais preceitos Grau¹⁴⁸ ensina não ser possível destacar-se, de um lado, "os valores sociais do trabalho" e, de outro, a "livre-iniciativa", eis que o preceito em verdade enuncia como fundamentos da República Federativa do Brasil o valor social do trabalho e o

FERRAZ JÚNIOR, Tércio Sampaio. Concorrência como tema constitucional: política de Estado e de governo e o Estado como agente normativo e regulador. Revista do IBRAC, São Paulo, v. 16, p. 169-186, jan. 2009, p. 171.

_

CANOTILHO, J. J. Gomes et al. Comentários à Constituição do Brasil. 2. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2018, p. 1889.

p. 171.

FERRAZ JÚNIOR, Tércio Sampaio. A economia e o controle do Estado: parecer publicado in o Estado de São Paulo. 1989 *apud* GRAU, Eros Roberto. **A ordem econômica na Constituição de 1988**. 14. ed. rev. atual. São Paulo: Malheiros, 2010, p. 212.

GRAU, Eros Roberto. **A ordem econômica na Constituição de 1988**. 14. ed. rev. atual. São Paulo: Malheiros, 2010, p. 200.

GRAU, Eros Roberto. Dos princípios gerais da atividade econômica. In: CANOTILHO, J. J. Gomes *et al.* **Comentários à Constituição do Brasil**. 2. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2018, cap. 1, p. 1884.

valor social da livre-iniciativa. De acordo com o autor "Isso significa que a livre-iniciativa não é tomada, enquanto fundamento da República Federativa do Brasil, como expressão individualista, mas sim no quanto expressa de socialmente valioso." ¹⁴⁹

Ao ensinar que livre-iniciativa é termo que compreende conceito extremamente amplo, que não se esgota na liberdade econômica ou de iniciativa econômica, Grau¹⁵⁰ afirma que a livre-iniciativa expressa desdobramento da liberdade, que por sua vez é consagrada principio logicamente como fundamento da República Federativa do Brasil e como fundamento da ordem econômica. O autor afirma ainda que a livre-iniciativa também não se reduz apenas a fundamento da ordem econômica, não se resumindo a "princípio básico do liberalismo econômico" ou "liberdade de desenvolvimento de empresa", ou à liberdade única do comércio. Segundo ele "[...] não se pode visualizar no princípio tão somente uma afirmação do capitalismo"¹⁵¹, sendo que a liberdade de iniciativa econômica não pode ser identificada somente com a liberdade de empresa, e sim abrange todas as formas de produção, individuais ou coletivas, constituindo a liberdade econômica uma das faces da livre-iniciativa, cujo titular é a empresa.

Importante observar ainda que o princípio da livre-iniciativa, já em sua origem, era tido como expressão de uma garantia de legalidade, de um limite à ação pública, para a salvaguarda da iniciativa privada. Grau¹⁵² ensina que um dos vieses do princípio da livre-inciativa se manifesta como liberdade econômica, ou liberdade de iniciativa econômica, que tem a empresa como titular, conforme referido acima. O princípio da liberdade de iniciativa econômica, originado no édito de Turgot, datado de 1776, desde o início não consagrava a liberdade absoluta de iniciativa econômica. O autor afirma que:

[...] a visão de um Estado inteiramente omisso, no liberalismo, em relação a iniciativa econômica privada, é expressão pura e exclusiva de um tipo ideal. Pois medidas de polícia já eram, neste estágio, quando o princípio tinha o sentido de assegurar a defesa dos agentes econômicos contra o Estado e contra as corporações, a eles impostas.¹⁵³

¹⁴⁹ CANOTILHO, J. J. Gomes *et al.* Comentários à Constituição do Brasil. 2. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2018, p. 1884.

GRAU, Eros Roberto. Dos princípios gerais da atividade econômica. In: CANOTILHO, J. J. Gomes et al. Comentários à Constituição do Brasil. 2. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2018, cap. 1, p. 1884.

¹⁵¹ CANOTILHO, J. J. Gomes *et al.* Comentários à Constituição do Brasil. 2. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2018, p. 1884.

GRAU, Eros Roberto. Dos princípios gerais da atividade econômica. In: CANOTILHO, J. J. Gomes *et al.*Comentários à Constituição do Brasil. 2. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2018, cap. 1, p. 1884.

¹⁵³ CANOTILHO, J. J. Gomes *et al.* Comentários à Constituição do Brasil. 2. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2018, p. 1884.

Em relação ao caráter não absoluto da livre-iniciativa já manifestou-se o Supremo Tribunal Federal no julgamento das ADI nº 1.950/SP, DJ de 02-06-2006, e nº 3.512-6/ES¹⁵⁴, DJ de 23-06-2006, ambas da relatoria do Ministro Eros Roberto Grau, afirmando que o sistema adotado pela Constituição Federal confere papel primordial à livre-iniciativa, o que não autoriza a ideia de que o Estado apenas em situações excepcionais intervirá na economia. Ao contrário, a Constituição, ao contemplar a livre-iniciativa, cogita também da iniciativa do Estado, não privilegiando-a como bem pertinente unicamente à organização empresarial. Em suas razões de decidir o Ministro Relator assevera que a intervenção do Estado no domínio econômico é indispensável à consolidação e preservação do sistema capitalista de mercado, bem como não é contrária à lógica do sistema, constituindo elemento da própria essência do mesmo. Ao fundamentar a ideia o Ministro afirma que seriam criados grandes e permanentes males na eventualidade de possibilitar-se à economia de mercado o desenvolvimento de acordo com suas próprias leis, o que denota a importância da intervenção estatal na economia. Os padrões de conduta dos agentes do mercado, definidos pelo direito posto, pode assegurar a regularidade decorrente da superação do individualismo próprio no atuar dos agentes do mercado. Ainda, o Ministro Relator refere-se ao entendimento do Ministro Moreira Alves no julgamento da ADI nº 319, o qual afirma o poder do Estado de, por via legislativa, regular a política de preços de bens e serviços, constituindo "função, dever-poder de dar concreção às normas-objetivo veiculadas pelos artigos 3º e 170 da Constituição." ¹⁵⁵

Por fim, a respeito do conteúdo da livre-iniciativa, Grau¹⁵⁶ leciona sobre a importância de ressaltar-se que esta é expressão de liberdade titulada não apenas pela empresa, mas também pelo trabalho. Entende-se, portanto, a livre-iniciativa como um modo de expressão do trabalho, e, por tal razão, corolária da valorização do trabalho. O texto constitucional exprime em seu artigo 1º, inciso IV, o valor social, e não as virtualidades individuais, da livre-iniciativa, bem como no artigo 170, *caput*, coloca lado a lado o trabalho humano e a livre-iniciativa, enaltecendo a valorização do trabalho. O autor conclui a ponderação entre o valor

BRASIL. Supremo Tribunal Federal (Tribunal Pleno). Ação Direta de Inconstitucionalidade n. 3.512-6/ES. Requerente: Governador do Estado do Espírito Santo. Requerida: Assembleia Legislativa do Estado do Espírito Santo. Relator: Ministro Eros Roberto Grau. Brasília, DF, 15 de fevereiro de 2006. Disponível em: https://redir.stf.jus.br/paginadorpub/paginador.jsp?docTP=AC&docID=363387. Acesso em: 13 ago. 2021.

BRASIL. Supremo Tribunal Federal (Tribunal Pleno). Ação Direta de Inconstitucionalidade n. 1.950/SP. Requerente: Confederação Nacional do Comércio – CNC. Requerida: Assembleia Legislativa do Estado de São Paulo. Relator: Ministro Eros Roberto Grau. Brasília, DF, 03 de novembro de 2005. Disponível em: https://redir.stf.jus.br/paginadorpub/paginador.jsp?docTP=AC&docID=266808. Acesso em: 13 ago. 2021, p. 63.

GRAU, Eros Roberto. Dos princípios gerais da atividade econômica. In: CANOTILHO, J. J. Gomes *et al.*Comentários à Constituição do Brasil. 2. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2018, cap. 1, p. 1885.

social do trabalho e o valor social da livre-iniciativa afirmando que "assim, livre-iniciativa é expressão de liberdade titulada não apenas pelo capital, mas também pelo trabalho." ¹⁵⁷

Ademais, há ainda que considerar-se que um dos objetivos fundamentais da República Federativa do Brasil é o da construção de uma sociedade livre, justa e solidária, o que encontra previsão no artigo 3°, inciso I, da Carta Magna. No entender de Grau¹⁵⁸, sociedade livre é a sociedade que está sob o primado da liberdade, sobretudo quanto a liberdade real, e não apenas formal. Sociedade justa é aquela que realiza justiça social, e sociedade solidária é aquela que não torna os homens inimigos entre si, e sim se realiza na fraternidade. Afirma o jurista que a Constituição Federal, dirigente que é, volta-se à transformação da sociedade, a qual será promovida na medida em que seja reconhecido o direito à realização de políticas públicas, e esclarece, "políticas públicas que, objeto de reivindicação constitucional legitimada, hão de importar o fornecimento de prestações positivas à sociedade." ¹⁵⁹

Além disso, outro dos objetivos fundamentais da República Federativa do Brasil, insculpido no artigo 3º, inciso II, da Carta Magna, é o de garantir o desenvolvimento nacional. Para tanto importante deixar bem vincada a diferença entre desenvolvimento, que é qualitativo, e o crescimento econômico, que é quantitativo. Sobre o tema Grau¹⁶⁰ ensina que a ideia de desenvolvimento importa em um processo de mobilidade social contínuo e intermitente, que deve resultar em um salto, de uma estrutura social para outra, e estar acompanhado da elevação do nível econômico e do nível cultural-intelectual da comunidade, motivo pelo qual não pode ser confundido com a ideia de crescimento, o qual compreende apenas uma parte da noção de desenvolvimento.

Garantir o desenvolvimento nacional é, tal qual construir uma sociedade livre, justa e solidária, realizar políticas cuja reivindicação, pela sociedade, encontra fundamentação neste art. 3°, II. O papel que o Estado tem a desempenhar na perseguição da realização do desenvolvimento, na aliança que sela com o setor privado, é, de resto, primordial. 161

Assim, tomando em consideração as reflexões acima expostas sobre os valores sociais do trabalho, da livre-iniciativa e da livre concorrência, e considerando-se também que "a ordem econômica tem por fim assegurar a todos existência digna, conforme os ditames da

¹⁵⁷ CANOTILHO, J. J. Gomes *et al.* Comentários à Constituição do Brasil. 2. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2018, p. 1885.

GRAU, Eros Roberto. **A ordem econômica na Constituição de 1988**. 14. ed. rev. atual. São Paulo: Malheiros, 2010, p. 217.

GRAU, Eros Roberto. A ordem econômica na Constituição de 1988. 14. ed. rev. atual. São Paulo: Malheiros, 2010, p. 217.

GRAU, Eros Roberto. **A ordem econômica na Constituição de 1988**. 14. ed. rev. atual. São Paulo: Malheiros, 2010, p. 218.

GRAU, Eros Roberto. **A ordem econômica na Constituição de 1988**. 14. ed. rev. atual. São Paulo: Malheiros, 2010, p. 218.

justiça social"¹⁶², é possível afirmar que a Lei Complementar nº 182/2021, ao eleger seus princípios e diretrizes, disciplinados no artigo 3º da norma, está devidamente alinhada aos fundamentos constitucionais da República Federativa do Brasil, mormente os princípios basilares da livre iniciativa e desenvolvimento econômico social, uma vez que pretende o fomento do empreendedorismo através da melhoria do ambiente de negócios inovadores para o fim de propiciar o desenvolvimento de organizações empresariais *startups*, que detém grande potencial de contribuir com a retomada da economia nacional, mormente neste momento de crise mundial pós-pandemia.

É indiscutível que a corroboração dos princípios constitucionais acima elencados pelo Marco Legal das *Startups* constituiu uma evolução da legislação complementar, com o intuito de consolidação dos princípios de um Estado Democrático de Direito, que está atento às suas obrigações sociais, uma vez que a atividade econômica está relacionada com assegurar a todos uma existência digna. O fomento das *startups* é também o fomento do emprego, de postos de trabalho qualificados.

Ainda sobre princípios a nova legislação, em seu artigo 3º dispõe sobre os princípios que instituíram o Marco Legal das *Startups*, ao mesmo tempo em que inclui na regra o conceito de empreendedorismo, sendo possível asseverar o viés educacional deste dispositivo, que tem como finalidade incutir na sociedade como um todo o entendimento sobre empreendedorismo inovador. Ademais, tal dispositivo cria na sociedade a cultura do que precisa ser feito para mudar o cenário e maximizar o ambiente de inovação e empreendedorismo no país. Importante deixar bem vincado que este dispositivo reconhece o papel de destaque do Estado no fomento à criação e desenvolvimento de novas sociedades empresárias inovadoras, e a necessidade de o setor público construir pontes com o setor privado.

É importante que o Estado promova a criação de sociedades empresárias disruptivas, pois sua criação incentiva também as sociedades empresárias tradicionais a implementar inovação, e esta realidade evidencia um círculo virtuoso que beneficia a toda a sociedade, implementando bem-estar social. Um bom exemplo de tal afirmativa é a melhoria dos serviços de transporte de passageiros, táxis, após o surgimento do serviço de transporte prestado pela Uber, organização empresarial de tecnologia disruptiva que possibilitou chamar

PARQUE ZENIT UFRGS. **Marco legal das Startups**. 2021. Disponível em: https://www.youtube.com/watch?v=crc4Qt1kplc. Acesso em: 03 ago. 2021.

_

¹⁶² CANOTILHO, J. J. Gomes et al. Comentários à Constituição do Brasil. 2. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2018, p. 1886.

um táxi com o simples toque de uma tela de *smartphone*, e alçou o status de *startup* unicórnio.

No mesmo sentido, os bancos tradicionais aceleraram a digitalização e diversificaram serviços em virtude do avanço das *fintechs*. A fim de manterem-se competitivas em face do mercado digital, grandes instituições financeiras estão investindo cada vez mais em tecnologia para aumentar o número de correntistas, o que possibilita a inclusão financeira no país. ¹⁶⁴ Desta feita, as soluções inovadoras tendem a apresentar ao consumidor possibilidades que não eram conhecidas e que tornam produtos mais acessíveis e desburocratizam serviços.

Conforme referido, o artigo 3ºda lei que pretende o estímulo à criação de *startups*, em seus nove incisos, elenca os princípios e estabelece as diretrizes que regem a nova legislação. Importante ressaltar que o esclarecimento dado pelo legislador sobre os objetivos da lei, além de auxiliar as pessoas menos afeitas à compreensão da legislação, possibilita à Administração Pública, em todas as suas esferas, diga-se, municipal, estadual e federal, bem como em seus diferentes níveis de atuação, ou seja, ministérios, autarquias e agências reguladoras, o real sentido e segurança jurídica de como agir no que se refere à forma de gerar novos negócios, bem como para publicar seus atos normativos.

As startups fazem parte deste movimento de digitalização e aceleração da conexão com a plataforma de open banking, sendo que no mês de junho do corrente o Banco Santander adquiriu duas startups: Mobills, aplicativo de gerenciamento financeiro, e Monettus, gestora de investimento digital. BASILIO, Patrícia. Com avanço de fintechs, bancos tradicionais aceleram a digitalização e diversificam serviços. 2021. Disponível em: https://gl.globo.com/economia/noticia/2021/07/18/com-avanco-de-fintechs-bancos-tradicionais-aceleram-digitalizacao-e-diversificam-servicos.ghtml. Acesso em: 19 ago. 2021, p. 1.

Assim, o Marco Legal das *Startups*¹⁶⁵ a fim de estabelecer as bases para a sociedade civil, o mercado e o sistema de empreendedorismo de inovação, assim como a maneira de condução dos atos da Administração Pública, estabeleceu em seu artigo 3º¹⁶⁶ nove princípios e diretrizes a pautar a nova legislação, os quais servirão de norte para os atos legislativos, regulamentares e normativos que sucederão a publicação da lei.

O legislador, ao fazer constar expressamente no inciso I do artigo 3º da nova legislação o reconhecimento do empreendedorismo inovador como vetor de desenvolvimento, tanto social, como econômico e ambiental, deixou bem vincada a importância de dois princípios que devem reger a constituição deste ambiente favorável ao empreendedorismo, quais sejam, a segurança jurídica e a liberdade contratual. A respeito do princípio da segurança jurídica, de início é importante referir que este foi consagrado na Constituição Federal em mais de uma oportunidade: o preâmbulo da Carta Magna anuncia que o Estado Democrático de Direito está destinado a garantir, dentre outros direitos fundamentais, a segurança, bem como o *caput* do artigo 5º discorre sobre a declaração dos direitos e garantias fundamentais, proclamando que todos são iguais perante a lei, garantindo-se a todos os residentes no país a inviolabilidade do direito à segurança e à propriedade.

⁶⁵ YUNES, Lutfe Mohamed; FINKELSTEIN, Maria Eugênia. O Marco Legal das Startups e do empreendedorismo inovador: projeto de Lei Complementar nº 146 de 2019 transformado na Lei Complementar nº 182/2021. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, São Paulo, v. 93, n. 24, p. 239-262, jul./set. 2021. Disponível em: https://www.revistadostribunais.com.br/maf/app/resultList/document?&src=rl&srguid=i0ad6adc50000017b a69700532711caa9&docguid=Ie208ca60016e11ec9b93f8bee09ac912&hitguid=Ie208ca60016e11ec9b93f8be e09ac912&spos=2&epos=2&td=96&context=59&crumb-action=append&crumblabel=Documento&isDocFG=false&isFromMultiSumm=&startChunk=1&endChunk

action=append&crumblabel=Documento&isDocFG=false&isFromMultiSumm=&startChunk=1&endChunk=1>. Acesso em: 31 ago. 2021, p. 247.

¹⁶⁶ Art. 3º Esta Lei Complementar é pautada pelos seguintes princípios e diretrizes: I - reconhecimento do empreendedorismo inovador como vetor de desenvolvimento econômico, social e ambiental; II - incentivo à constituição de ambientes favoráveis ao empreendedorismo inovador, com valorização da segurança jurídica e da liberdade contratual como premissas para a promoção do investimento e do aumento da oferta de capital direcionado a iniciativas inovadoras; III - importância das empresas como agentes centrais do impulso inovador em contexto de livre mercado; IV - modernização do ambiente de negócios brasileiro, à luz dos modelos de negócios emergentes; V - fomento ao empreendedorismo inovador como meio de promoção da produtividade e da competitividade da economia brasileira e de geração de postos de trabalho qualificados; VI - aperfeiçoamento das políticas públicas e dos instrumentos de fomento ao empreendedorismo inovador; VII - promoção da cooperação e da interação entre os entes públicos, entre os setores público e privado e entre empresas, como relações fundamentais para a conformação de ecossistema de empreendedorismo inovador efetivo; VIII - incentivo à contratação, pela administração pública, de soluções inovadoras elaboradas ou desenvolvidas por startups, reconhecidos o papel do Estado no fomento à inovação e as potenciais oportunidades de economicidade, de benefício e de solução de problemas públicos com soluções inovadoras; e IX - promoção da competitividade das empresas brasileiras e da internacionalização e da atração de investimentos estrangeiros. 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. Planalto. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil 03/leis/lcp/Lcp182.htm>. Acesso em: 12 jul. 2021, p. 1.

Ao introduzir o tema do constitucionalismo e liberalismo, Canotilho 167 assevera inicialmente que o termo liberalismo engloba tanto o liberalismo político como o liberalismo econômico, estando associadas ao primeiro as doutrinas dos direitos humanos e da divisão de poderes, enquanto o segundo está centrado sobre uma economia de mercado livre (capitalista), que necessita de segurança jurídica. Afirma o autor que a segurança jurídica não estava sendo garantida pelo Estado Absoluto, uma vez que eram frequentes as intervenções do príncipe na esfera jurídico-patrimonial dos súditos, bem como em face do direito discricionário do mesmo príncipe quanto a alteração e revogação das leis. Tal realidade se mostra diferente no Estado Liberal, eis que "toda a construção constitucional liberal tem em vista a certeza do direito. O laço que liga ou vincula às leis gerais e as funções estaduais protege o sistema da liberdade codificada do direito privado burguês e a economia de mercado." 168

O jurista, ao cuidar dos padrões estruturantes do Direito Constitucional vigente e dos princípios que regem o Estado de Direito, afirma que o indivíduo necessita de segurança para conduzir, de forma autônoma e responsável, a sua vida. Por tal motivo os princípios da segurança jurídica e da proteção da confiança são tidos, desde cedo, como elementos constitutivos do Estado de direito. De acordo ainda com a lição de Canotilho 170, ambos os princípios estão intrinsecamente ligados, de forma que alguns doutrinadores entendem o princípio da proteção da confiança como um subprincípio ou como uma dimensão específica da segurança jurídica.

Afirma o autor que, em geral, compreende-se estar a segurança jurídica ligada aos elementos objetivos da ordem jurídica – garantia de estabilidade jurídica, segurança de orientação e realização do direito – enquanto a proteção da confiança está relacionada com os componentes subjetivos da segurança, notadamente a calculabilidade e previsibilidade dos indivíduos em relação aos efeitos jurídicos dos atos dos Poderes Públicos. Dito de outra maneira, o princípio da segurança jurídica encerra dois aspectos, o objetivo, da estabilidade das relações jurídicas, e o subjetivo, da proteção à confiança ou confiança legítima, este

¹⁶⁷ CANOTILHO, J. J. Gomes. Direito constitucional e teoria da constituição. 7. ed. Coimbra: Almedina, 2003, p. 109.

¹⁶⁸ CANOTILHO, J. J. Gomes. **Direito constitucional e teoria da constituição**. 7. ed. Coimbra: Almedina, 2003, p. 109.

¹⁶⁹ CANOTILHO, J. J. Gomes. Direito constitucional e teoria da constituição. 7. ed. Coimbra: Almedina, 2003, p. 257.

¹⁷⁰ CANOTILHO, J. J. Gomes. **Direito constitucional e teoria da constituição**. 7. ed. Coimbra: Almedina, 2003, p. 257.

último oriundo do Direito alemão e importado para o Direito brasileiro.¹⁷¹ Ainda, o princípio da confiança considera a boa-fé do indivíduo que acredita e almeja que os atos praticados pelo Poder Público sejam lícitos e, por esta razão, conservados e respeitados pela Administração e por terceiros.¹⁷² Nesse sentido ensina Canotilho¹⁷³:

O indivíduo têm do direito poder confiar em que aos seus actos ou às decisões públicas incidentes sobre os seus direitos, posições ou relações jurídicas alicerçados em normas jurídicas vigentes e válidas por esses actos jurídicos deixado pela autoridades com base nessas normas se ligam os efeitos juídicos previstos e prescritos no ordenamento jurídico.

Theodoro Júnior¹⁷⁴ afirma que há dois sentidos a serem diferenciados no conceito da segurança jurídica, sendo o primeiro deles a afirmação de que a segurança é decorrente da previsibilidade das decisões que serão tomadas pelos órgãos que terão de aplicar as disposições normativas, enquanto o segundo sentido diz com a segurança que é decorrente da estabilidade das relações jurídicas definitivas.

Sobre a definição da segurança jurídica, Ávila¹⁷⁵ apresenta um conceito complexo e abrangente, o qual não se detém em um dos seus elementos, dimensões ou aspectos, mas sim a apresenta como norma, englobando uma multiplicidade de ideais, dimensões e aspectos que devem ser considerados de forma conjunta e equilibrada. Afirma o autor que é possível conceituar segurança jurídica como:

Uma norma-princípio que exige, dos Poderes Legislativo, Executivo e Judiciário, a adoção de comportamentos que contribuam mais para a existência, em benefício dos cidadãos e na sua perspectiva, de um estado de confiabilidade e de calculabilidade jurídica, com base na sua cognoscibilidade, por meio da controlabilidade jurídicoracional das estruturas argumentativas reconstrutivas de normas gerais e individuais, como instrumento garantidor de respeito à sua capacidade de – sem engano, frustração, surpresa e arbitrariedade – plasmar digna e responsavelmente o se presente e fazer um planejamento estratégico juridicamente informado do seu futuro. 176

.

DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella. O STJ e o princípio da segurança jurídica. Revista do Advogado, São Paulo, v. 39, n. 141, p. 160-166, 2019, p. 160.

DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella. O STJ e o princípio da segurança jurídica. Revista do Advogado, São Paulo, v. 39, n. 141, p. 160-166, 2019, p. 161.

¹⁷³ CANOTILHO, J. J. Gomes. **Direito constitucional e teoria da constituição**. 7. ed. Coimbra: Almedina, 2003, p. 257.

¹⁷⁴ THEODORO JÚNIOR, Humberto. A onda reformista do Direito positivo e suas implicações com o princípio da segurança jurídica. **Revista da Escola Nacional da Magistratura**, Curitiba, v. 1, n. 1, p. 92-120, abr. 2006, p. 102.

¹⁷⁵ ÁVILA, Humberto. **Teoria da segurança jurídica**. 3. ed. rev. atual. e ampl. São Paulo: Malheiros, 2014, p. 282.

¹⁷⁶ ÁVILA, Humberto. Teoria da segurança jurídica. 3. ed. rev. atual. e ampl. São Paulo: Malheiros, 2014, p. 282.

O conceito apresentado por Ávila¹⁷⁷ encerra condições de fato a serem gradualmente verificadas, e por isso é considerado pelo autor como não-classificatório, uma vez que não é baseado na dualidade do "tudo ou nada". São vários os aspectos que podem ser discernidos em relação à segurança jurídica, desvendando os seus vários sentidos e dimensões. Na definição apresentada pelo autor, cognoscibilidade significa a situação na qual os cidadãos possuem, em elevada medida, a capacidade de entendimento de normas, por meio da sua acessibilidade, abrangência, clareza, determinabilidade e executoriedade. confiabilidade entende-se o respeito pelo Direito de atos de disposição dos direitos fundamentais de liberdade, em virtude da existência de estabilidade, durabilidade e irretroatividade do ordenamento jurídico. Por fim, a calculabilidade significa situação em que os cidadãos detêm a capacidade de antecipar e medir as consequências atribuíveis a atos próprios ou de terceiros, ou a fatos, bem como o espaço de tempo dentro do qual a consequência definitiva será aplicada, tudo em decorrência da força vinculante das normas.

O conceito apresentado por Ávila¹⁷⁸ esclarece ainda que a segurança jurídica, além de ser exigível dos três Poderes, deve também ser garantida pelo Legislativo, Executivo e Judiciário, sendo diversa a realização da segurança jurídica por cada Poder, assim como o são as funções exercidas por cada um deles. A respeito do Poder Legislativo, este sabidamente ocupa-se do futuro, na medida em que constrói um "novo" Direito. Contudo, são verificados na legislação problemas de cognoscibilidade – indeterminação e complexidade das leis, de confiabilidade – instabilidade ou restrição de situações consolidadas no passado ou expectativas asseguradas, e de calculabilidade – em virtude da intensidade das alterações e de coerência no desenvolvimento do ordenamento jurídico. Em face de tais problemas, exige-se do Poder Legislativo, para preservar a segurança jurídica, dentre outros,

O dever de determinabilidade das hipóteses de incidência, a proibição de restrição de direitos adquiridos, de atos jurídicos perfeitos ou de coisas julgadas, a proibição de legislação retroativa que atinja confiança legítima, a obrigação de instituição de regras de transição ou cláusulas de equidade. 179

Em relação ao Poder Executivo, cuja atividade diz com a concretização dos mandamentos legais, o que se dá no presente, observam-se também problemas de cognoscibilidade, de confiabilidade e de calculabilidade em face dos atos administrativos, atos normativos ou contratos administrativos. Quanto à cognoscibilidade, o problema ocorre

¹⁷⁷ ÁVILA, Humberto. Teoria da segurança jurídica. 3. ed. rev. atual. e ampl. São Paulo: Malheiros, 2014, p. 283.

¹⁷⁸ ÁVILA, Humberto. **Teoria da segurança jurídica**. 3. ed. rev. atual. e ampl. São Paulo: Malheiros, 2014, p. 173.

¹⁷⁹ ÁVILA, Humberto. **Teoria da segurança jurídica**. 3. ed. rev. atual. e ampl. São Paulo: Malheiros, 2014, p. 173.

quando da contrariedade ao que dispõe a lei; em relação à confiabilidade, a questão se dá no tocante à retroatividade dos atos que anulam ou revogam outros atos já consolidados; no que se refere à calculabilidade, a dificuldade ocorre quando da ausência de regras de transição para alterações de entendimentos administrativos. Em função destas contrariedades, para assegurar a segurança jurídica o Poder Executivo deve observar a proibição de revogar ou de anular atos anteriores com base nos quais o cidadão tenha praticado atos de disposição, bem como o dever de edição de normas de transição quando ocorra modificação severa de entendimento. 180

Por fim, no que diz respeito ao Poder Judiciário, a prestação jurisdicional se dá sobre fato ocorridos no passado, orientando-se o julgador pela legislação antes da prolação de sua decisão. Contudo, os efeitos das decisões judiciais se dão no presente e no futuro, a depender da eficácia almejada. Afirma Ávila¹⁸¹ que também a jurisdição tem causado problemas de cognoscibilidade, pela falta de fundamentação adequada das decisões ou divergência entre decisões, órgãos ou tribunais; de confiabilidade, em função da modificação jurisprudencial de entendimentos já consolidados; e de calculabilidade, em face pela modificação de entendimentos de forma abrupta, ou, ainda, pela falta de coerência na interpretação do ordenamento jurídico. Em razão destas dificuldades, há deveres exigidos do Poder Judiciário para preservar a segurança jurídica, dentre eles: "o dever de fundamentação suficiente e racional das decisões judiciais, a proibição de mudanças jurisprudenciais retroativas que atinjam confianças legítimas, a obrigação de utilização de mecanismos de moderação na alteração de precedentes". Assim, o dever de segurança jurídica é dirigido aos três Poderes, cada um deles desempenhando uma parcela substancial para a sua realização.

Ainda sobre os aspectos que podem ser identificados no princípio da segurança jurídica, leciona Grau¹⁸³ sobre a calculabilidade e previsibilidade postas pelo direito, sem as quais o mercado não poderia existir, e enaltece a necessidade de previsões seguras, que confiram estabilidade, segurança e objetividade no funcionamento da ordem jurídica e no

.

¹⁸⁰ ÁVILA, Humberto. **Teoria da segurança jurídica**. 3. ed. rev. atual. e ampl. São Paulo: Malheiros, 2014, p. 174.

¹⁸¹ ÁVILA, Humberto. **Teoria da segurança jurídica**. 3. ed. rev. atual. e ampl. São Paulo: Malheiros, 2014, p. 174.

¹⁸² ÁVILA, Humberto. **Teoria da segurança jurídica**. 3. ed. rev. atual. e ampl. São Paulo: Malheiros, 2014, p. 174.

A respeito do mercado Eros Roberto Grau ensina que "o mercado não é uma instituição espontânea, natural – não é um *locus naturalis* – mas uma instituição que nasce graças a determinadas reformas institucionais, operando com fundamento em normas jurídicas que o regulam, o limitam, o conformam; é um *locus artificialis*." GRAU, Eros Roberto. A ordem econômica na Constituição de 1988. 14. ed. rev. atual. São Paulo: Malheiros, 2010, p. 28.

caráter previsível das leis e da administração¹⁸⁴, com base nas quais os agentes do mercado irão pautar suas condutas, ou ainda, informar as decisões a serem por eles assumidas no dinamismo do mercado. No mesmo sentido, Wald¹⁸⁵ afirma ser a estabilidade, considerada como condição do desenvolvimento, um dos elementos necessários e essenciais para o progresso do país. Nesse contexto, o jurista reconhece na estabilidade legislativa e na estabilidade judiciária duas vertentes da segurança jurídica, a qual segundo ele constitui outro ingrediente necessário e indispensável do desenvolvimento. Ainda, ao reconhecer a importância da prevalência do Estado de Direito para a economia, Wald¹⁸⁶ assevera que:

Numa fase na qual sociólogos e economistas superaram sua anterior posição de relativa ignorância do direito e dos seus efeitos sobre a evolução da sociedade, generalizou-se o entendimento de acordo com o qual a boa, coerente e racional aplicação da lei é condição básica do desenvolvimento.

Em face dessa realidade o jurista afirma que sociólogos, instituições internacionais, como o Banco Mundial, e economistas concordam em relação a necessidade de considerar a estabilidade e a segurança jurídica como pressuposto do desenvolvimento 187. Wald 188, desde a fase da ditadura militar, defende a elaboração de "um direito do desenvolvimento que desse ao país uma estrutura jurídica adequada e uma organização racional, dinâmica e equitativa." O jurista defende a caracterização global do desenvolvimento, asseverando que:

A história revela que os planejamentos puramente econômicos fracassam, quando não acompanhados e complementados por mudanças de estruturas e de mentalidade social. É preciso realizar a sincronização das ideologias e das estruturas, sob pena de provocar sério impasse na evolução nacional. ¹⁸⁹

WALD, Arnoldo. A estabilidade do direito e o custo Brasil. Revista do Instituto dos Advogados de São Paulo, São Paulo, v. 4, p. 159-165, jul./dez. 1999, p. 159.

.

GRAU, Eros Roberto. A ordem econômica na Constituição de 1988. 14. ed. rev. atual. São Paulo: Malheiros, 2010, p. 30.

WALD, Arnoldo. A estabilidade do direito e o custo Brasil. Revista do Instituto dos Advogados de São Paulo, São Paulo, v. 4, p. 159-165, jul./dez. 1999, p. 159.

No mesmo sentido leciona Amanda de Oliveira, ao identificar que a falta de garantia de segurança jurídica a todos os envolvidos nas relações negociais traz como consequência um mercado com fortes deficiências a serem superadas, bem como o atraso no desenvolvimento econômico pátrio. A autora afirma que: "segurança jurídica representa exatamente o desafio da atual geração de operadores do Direito. [...] a reflexão nos impõe admitir que à fértil regulação desenvolvida no Brasil nas últimas décadas não se pode atribuir um quadro de segurança jurídica que a todos o envolvidos aproveite. Como consequências, tem-se um mercado pouco competitivo, menos opções de bens e serviços disponíveis ao consumidor, preços mais altos e atraso no nosso sempre postergado desenvolvimento econômico. OLIVEIRA, Amanda Flávio de. Abuso de poder regulatório: contribuições para a política antitruste brasileira. In: OLIVEIRA, Amanda Flávio de; ROLIM, Maria João (Orgs.). **Abuso de poder regulatório**. Rio de Janeiro: Synergia, 2021, p. 258.

WALD, Arnoldo. A estabilidade do direito e o custo Brasil. Revista do Instituto dos Advogados de São Paulo, São Paulo, v. 4, p. 159-165, jul./dez. 1999, p. 159.

WALD, Arnoldo. A estabilidade do direito e o custo Brasil. Revista do Instituto dos Advogados de São Paulo, São Paulo, v. 4, p. 159-165, jul./dez. 1999, p. 160.

Ao concluir o pensamento, Wald¹⁹⁰ relembra serem valores supremos tutelados constitucionalmente o desenvolvimento e a justiça, dotados tais valores de estreita vinculação, e constituindo um dever do Estado a adequada realização de ambos. Ademais, assim como é dever da Administração Pública ser eficiente, tal obrigação, por analogia, deve também incumbir ao legislador, que na edição da Lei Complementar nº 182/2021 arrolou a valorização da segurança jurídica como premissa ao fomento do empreendedorismo inovador. Ainda, importante ressaltar que a segurança jurídica como um dos princípios que fundamentam o Marco Legal das Startups remete fortemente à intenção do legislador pátrio de conferir segurança jurídica para investimentos em *startups*. Há quem entenda que "o maior feito do Marco Legal das Startups está relacionado à devida e necessária segurança jurídica para o ecossistema de inovação e investimentos em tal ambiente jurídico e operacional [...]". ¹⁹¹

A intenção de conferir a aludida segurança jurídica pode ser identificada a partir da leitura dos artigos 2°, 5° e 8° da Lei Complementar nº 182/2021, os quais, respectivamente, apresentam a definição de investidor-anjo e sua desconexão com a ingerência nos negócios, a descrição minuciosa e abrangente dos meios e instrumentos societários que podem ser utilizados para investimentos em *startups*, e, por último, a não responsabilização dos investidores por quaisquer dívidas das organizações empresariais, inclusive trabalhistas ou tributárias, até mesmo em recuperação judicial. A nova legislação possibilita aos investidores que estejam restritos aos riscos do aporte do investimento, visto que são afastadas as relações de confusão patrimonial e de desconsideração da personalidade jurídica, até o momento em que ocorra a conversão dos aportes em participação societária.

O tema do dimensionamento dos riscos do investidor-anjo será tratado com maior acuidade no terceiro capítulo do presente estudo, assim, sem pretender esgotar o conteúdo da segurança jurídica, examina-se agora o segundo princípio elencado pelo artigo 3º do Marco Legal das *Startups*, também tomado como premissa para o fomento do investimento e do aumento de oferta de capital destinado a iniciativas inovadoras, qual seja, a liberdade contratual.

WALD, Arnoldo. A estabilidade do direito e o custo Brasil. Revista do Instituto dos Advogados de São Paulo, São Paulo, v. 4, p. 159-165, jul./dez. 1999, p. 160.

1

YUNES, Lutfe Mohamed; FINKELSTEIN, Maria Eugênia. O Marco Legal das Startups e do empreendedorismo inovador: projeto de Lei Complementar nº 146 de 2019 transformado na Lei Complementar nº 182/2021. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, São Paulo, v. 93, n. 24, p. 239-262, jul./set. 2021. Disponível em: https://www.revistadostribunais.com.br/maf/app/resultList/document?&src=rl&srguid=i0ad6adc50000017b a69700532711caa9&docguid=Ie208ca60016e11ec9b93f8bee09ac912&hitguid=Ie208ca60016e11ec9b93f8be e09ac912&spos=2&epos=2&td=96&context=59&crumb-action=append&crumblabel=Documento&isDocFG=false&isFromMultiSumm=&startChunk=1&endChunk

action=append&crumblabel=Documento&isDocFG=false&isFromMultiSumm=&startChunk=1&endChunk=1>. Acesso em: 31 ago. 2021, p. 243.

De início há que considerar-se que o negócio jurídico consiste autêntico instrumento da liberdade humana, tendo sua origem na vontade. Em outras palavras, a expressão da vontade humana detém grande importância na formação do contrato, sendo possível afirmá-la como elemento central e mais característico do negócio jurídico. Assim, no começo a plena liberdade para contratação de pactos e avenças prevalecia no ambiente negocial, sendo o direito à contratação reconhecido como um direito da personalidade advindo do princípio da liberdade. Por um lado, desataca-se a liberdade de contratar, que está ligada à escolha da pessoa com quem o negócio será firmado. De outro plano, este viés da autonomia da vontade humana, voltada à celebração de contratos, pode estar relacionada com o conteúdo do negócio jurídico, seara em que maiores limitações à liberdade da pessoa humana podem estar estabelecidas; surge o conceito de liberdade contratual.

Considerando a liberdade contratual como possiblidade de livre arranjamento de interesses e direitos pelas partes em um negócio jurídico, Tartuce e Hironaka¹⁹³ sobre o tema asseveram que "a liberdade de contratar, bem por isso, é ilimitada – levando-se em conta a autonomia privada daqueles que pretendem contratar – enquanto a liberdade contratual pode ser limitada, principalmente por força de normas de ordem pública".

A respeito da liberdade contratual, há que considerar-se que a atuação estatal na seara da atividade econômica gerou uma série de transformações no Direito, mormente no regime dos contratos. Ao introduzir o tema importante a referência à lição de Eros Roberto Grau, segundo a qual a liberdade de contratar constitui um corolário da propriedade privada, eis que "a liberdade de contratar tem o sentido precípuo de viabilizar a realização dos efeitos e virtualidades da propriedade individual dos bens de produção" ou, dito de outra forma, "o princípio da liberdade de contratar é instrumental do princípio da propriedade privada dos bens de produção" Em face dessa realidade, a atuação do Estado causa impacto no regime dos contratos. Também nesse sentido o entendimento de Roppo¹⁹⁷, o qual afirma ser o contrato uma veste jurídico-formal de operações econômicas, entendendo-se como operação

¹⁹² TARTUCE, Flávio; HIRONAKA, Giselda Maria Fernandes Novaes. O princípio da autonomia privada e o direito contratual brasileiro. In: HIRONAKA, Giselda Maria Fernandes Novaes; TARTUCE, Flávio (Coods.). Direito contratual: temas atuais. São Paulo: Método, 2007, p. 45.

TARTUCE, Flávio; HIRONAKA, Giselda Maria Fernandes Novaes. O princípio da autonomia privada e o direito contratual brasileiro. In: HIRONAKA, Giselda Maria Fernandes Novaes; TARTUCE, Flávio (Coods.). Direito contratual: temas atuais. São Paulo: Método, 2007, p. 46.

GRAU, Eros Roberto. **A ordem econômica na Constituição de 1988**. 14. ed. rev. atual. São Paulo: Malheiros, 2010, p. 92.

GRAU, Eros Roberto. **A ordem econômica na Constituição de 1988**. 14. ed. rev. atual. São Paulo: Malheiros, 2010, p. 92.

GRAU, Eros Roberto. A ordem econômica na Constituição de 1988. 14. ed. rev. atual. São Paulo: Malheiros, 2010, p. 92.

¹⁹⁷ ROPPO, Enzo. **O contrato**. Coimbra: Almedina, 2009, p. 13.

econômica qualquer operação que encerre circulação de riqueza entre sujeitos. Esclarece o autor que:

[...] falando de riqueza não nos referimos só ao dinheiro e aos outros bens materiais, mas consideramos todas as utilidades susceptíveis de avalição económinca, ainda que não sejam coisas em sentido próprio: nestes termos, até a promessa de fazer ou de não fazer alguma coisa em benefício de alguém, representa, para o promissário, uma riqueza verdadeira e própria [...]. 198

Sobre o tema esclarecem Tartuce e Hironaka¹⁹⁹ que as concepções liberais adotadas nos séculos XIX e XX nos textos constitucionais dos países democráticos denotam a valorização da liberdade, a partir de uma premissa de autonomia plena da pessoa, constituindo a autonomia da vontade um propulsor das relações negociais. Por tal razão, nessa época o princípio do *pacta sund servanda* não possibilitava qualquer forma de moderação, prevalecendo a ideia de que os pactos deveriam ser sempre respeitados, detendo força obrigatória. Uma vez constituído o pacto formado pelo contrato negava-se às partes a possibilidade de dele afastar-se, sem qualquer possibilidade de mitigação do acordo. Conforme tais ideais, a liberdade de contratar era tida como a possibilidade de criar-se um instrumento objetivo que, uma vez concluído, negava-se às partes a chance de dele desobrigar-se unilateralmente.²⁰⁰ O motivo desta vinculação residia na criação de expectativas legitimas nas partes contratantes, decorrentes da promessa aceita livremente, sendo que o pacto realizava fins merecedores da tutela do direito. Considerando-se que as partes detêm legitima expectativa de proteção da confiança na validade do acordo firmado, vigorava com rigor o princípio do *pacta sund servanda*.²⁰¹

Ensina Roppo²⁰² que os princípios ideológicos afirmados na seara do contrato pela ciência jurídica e pelos legisladores do século XIX podem ser reduzidos a uma única ideia, a ideia da liberdade de contratar. Assim, os limites à liberdade eram entendidos como

TARTUCE, Flávio; HIRONAKA, Giselda Maria Fernandes Novaes. O princípio da autonomia privada e o direito contratual brasileiro. In: HIRONAKA, Giselda Maria Fernandes Novaes; TARTUCE, Flávio (Coods.). Direito contratual: temas atuais. São Paulo: Método, 2007, p. 42.

²⁰² ROPPO, Enzo. **O contrato**. Coimbra: Almedina, 2009, p. 32.

¹⁹⁸ ROPPO, Enzo. O contrato. Coimbra: Almedina, 2009, p. 13.

Sobre a obrigatoriedade dos pactos nos dias atuais a obrigatoriedade oportuna a lição de Luiz Edson Fachin: "A força obrigatória dos contratos, a rigor, pode ser reputada como um princípio. Ela é, porém, fundamentada por outros princípios, que, portanto, servem-lhe de suporte. No século XIX, seu fundamento era a autonomia da vontade; contemporaneamente, a boa-fé ocupa papel de destaque na seara da fundamentação. Um contrato obriga se estiver em conformidade com a boa-fé e, ao mesmo tempo, obriga por que assim ordena a boa-fé. Isso ocorre porque, como se sabe, a boa-fé objetiva se funda no binômio lealdade e confiança." FACHIN, Luiz Edson. Autonomia privada e estipulação contratual. **Revista dos Tribunais Online**, São Paulo, v. 1, jan. 2012. Disponível em: https://www.revistadostribunais.com.br/maf/app/delivery/document. Acesso em 24 ago. 2021, p. 8.

TARTUCE, Flávio; HIRONAKA, Giselda Maria Fernandes Novaes. O princípio da autonomia privada e o direito contratual brasileiro. In: HIRONAKA, Giselda Maria Fernandes Novaes; TARTUCE, Flávio (Coods.). Direito contratual: temas atuais. São Paulo: Método, 2007, p. 42.

exclusivamente negativos, afirmando-se que a conclusão de qualquer contrato deveria ser uma operação absolutamente livre para os contraentes. Em face dessa realidade, os poderes públicos, legislador e tribunais, deviam abster-se de intervir, a qualquer título, na livre escolha dos contraentes. Admitia-se, apenas, limites à liberdade de contratar relacionados com a tutela de sujeitos que pelas suas condições psico-físicas não detinham condições de exercê-la de forma consciente — tratam-se aqui das "incapacidades contratuais dos menores e dos diminuídos mentais". ²⁰³ De outra banda, as tentativas de introduzir limites a fim de proteger aqueles que em face de sua condição econômico-sociais acarretavam inferioridade e debilidade contratuais enfrentavam severas dificuldades e resistências.

Desta feita, à liberdade de contratar correspondia uma tendencialmente ilimitada responsabilidade pelos compromissos assumidos, os quais eram configurados como vínculos dotados de tamanha importância que eram equiparados à lei. Uma vez comprometido o indivíduo ficava ligado de um modo irrevogável à palavra dada. Roppo²⁰⁴ assevera, sobre o anteriormente já referido *pacta sund servanda*, que o este constitui:

Um princípio que, além da indiscutível substância ética, apresenta também um relevante significado económico: o respeito rigoroso pelos compromissos assumidos é, de facto, condição para que as trocas e as outras operações de circulação da riqueza se desenvolvam de modo correcto e eficiente segundo a lógica que lhes é própria, para que não se frustrem as previsões e cálculos dos operadores [...]; condição necessária, assim, para a realização do proveito individual de cada operador e igualmente para o funcionamento do sistema no seu conjunto. ²⁰⁵

O jurista italiano chama atenção para o fato de que neste sistema, baseado na mais ampla liberdade de contratar, não havia espaço para o tema da igualdade, da justiça substancial das operações econômicas eventualmente realizadas sob a forma contratual. O entendimento era de que a justiça contratual estava assegurada pelo fato de o conteúdo do contrato corresponder à vontade livre das partes, que de forma espontânea e consciente o determinavam conforme seus interesses, o que ocorria em um plano de recíproca igualdade jurídica, uma vez que as sociedades liberais nascidas a partir das revoluções burguesas tinham abolido os privilégios que caracterizavam as anteriores sociedades semifeudais, afirmando a igualdade de todos os cidadãos perante a lei. Prevalecia, então, a máxima de que dizer contratual equivaleria a dizer justo (quid ir contractuel dit juste)²⁰⁷. Por fim, liberdade contratual e igualdade formal estavam também a serviço do interesse geral da sociedade, e não apenas dos contraentes entre si, uma vez que as teorias econômicas da época, traduzidas

²⁰³ ROPPO, Enzo. **O contrato**. Coimbra: Almedina, 2009, p. 33.

ROPPO, Enzo. O contrato. Coimbra: Almedina, 2009, p. 35.
 ROPPO, Enzo. O contrato. Coimbra: Almedina, 2009, p. 35.

²⁰⁶ ROPPO, Enzo. **O contrato**. Coimbra: Almedina, 2009, p. 35.

²⁰⁷ ROPPO, Enzo. **O contrato**. Coimbra: Almedina, 2009, p. 35.

na diretiva do *laissez-faire*, *laissez-passer*, almejavam que o bem-estar coletivo fosse atingido sem as interferências autoritárias do poder público.

A ideologia novecentista da liberdade de contratar desconsidera, contudo, que a igualdade jurídica entre os contraentes não passa de uma igualdade de possibilidades abstratas, igualdade de posições formais, que na prática pode corresponder a uma grave desigualdade substancial, decorrente da disparidade das possibilidades concretas de força econômico-social entre os contraentes.²⁰⁸ Tal situação acarreta, de fato, a disparidade de poder contratual, eis que as partes fortes detêm condições de conformar o contrato segundo os seus interesses, enquanto as partes débeis são constrangidas a suportar a vontade da outra parte, o que acarreta em contratos substancialmente injustos.²⁰⁹

Em face dessa realidade, a partir da segunda metade do século XX, com o surgimento dos ditos direitos de segunda e terceira geração ou dimensão²¹⁰, deu-se início a uma preocupação legislativa a fim de proteção das partes vulneráveis, como, por exemplo, os trabalhadores e os consumidores. Surgiram então legislações de viés protetivo, as quais passaram a limitar a liberdade contratual, também em virtude do surgimento da sociedade de consumo de massa e da estandardização contratual. O Estado passa então a intervir nas relações negociais privadas, surgindo o dirigismo contratual.²¹¹

Sobre o tema o Grau²¹² esclarece que no modelo ideal de liberalismo econômico, onde imperava o voluntarismo contratual, as partes de uma relação contratual convertiam em ato toda a potência de suas vontades. O voluntarismo contratual caracterizava-se por um amplo poder de autorregulação do negócio jurídico, apenas restringido pela necessidade de submissão da vontade das partes ao interesse coletivo. As partes detinham, pelo mecanismo da construção contratual, a prerrogativa de criar o seu próprio Direito. Esta prerrogativa passa a ser condicionada e direcionada quando da ampliação das funções do Estado, que o faz mediante a dinamização de instrumentos e mecanismos vários, surgindo então o dirigismo contratual, o qual suplanta o voluntarismo contratual. A respeito da atuação estatal sobre os

²⁰⁸ ROPPO, Enzo. **O contrato**. Coimbra: Almedina, 2009, p. 37.

²⁰⁹ ROPPO, Enzo. **O contrato**. Coimbra: Almedina, 2009, p. 38.

Nesse ponto cabe nota explicativa de J. J. Canotilho sobre a evolução dos direitos do homem, segundo o qual "A primeira seria a dos direitos de liberdade, os direitos das revoluções francesas e americana; a segunda seria a dos direitos democráticos de participação política; a terceira seria a dos direitos sociais e dos trabalhadores; a quarta a dos direitos dos povos." CANOTILHO, J. J. Gomes. Direito constitucional e teoria da constituição. 7. ed. Coimbra: Almedina, 2003, p. 386.

TARTUCE, Flávio; HIRONAKA, Giselda Maria Fernandes Novaes. O princípio da autonomia privada e o direito contratual brasileiro. In: HIRONAKA, Giselda Maria Fernandes Novaes; TARTUCE, Flávio (Coods.). **Direito contratual**: temas atuais. São Paulo: Método, 2007, p. 43.

GRAU, Eros Roberto. **A ordem econômica na Constituição de 1988**. 14. ed. rev. atual. São Paulo: Malheiros, 2010, p. 93.

contratos, Grau²¹³ afirma ser esta de importância capital, eis que instituto fundamental da economia de mercado. Os contratos são entendidos nesse segundo momento como instrumentos dinâmicos que têm por objetivo o alcance tanto dos fins almejados pelas partes como dos fins últimos da ordem econômica, na medida em que conformados pelo Estado.

Alguns autores, por isso mesmo, findam por apontar nos contratos verdadeiros instrumentos de política econômica, enfatizando René Savatier que estão eles hoje transformados menos em uma construção da vontade humana do que em uma contribuição das atividades humanas à arquitetura geral da economia de um país, arquitetura esta que o Estado de nossos dias passa, ele mesmo, a definir.²¹⁴

Em face dessa realidade os contratos passam a constituir meio de ordenação dos mercados, impactados por normas jurídicas que ultrapassam o Direito Civil, aplicando-se a eles normas que dizem com a intervenção do Estado sobre o domínio econômico, e almejam alcançar soluções de desenvolvimento e justiça social. No ordenamento jurídico pátrio é possível afirmar que as interligações entre o direito civil e a Constituição Federal apresentaram uma nova forma de compreender o direito privado. Ao reconhecer que as normas constitucionais que protegem a pessoa humana aplicam-se também nas relações privadas, em função da previsão do artigo 5º, parágrafo 1º, da Constituição Federal, afirmam Tartuce e Hironaka²¹⁵ que "este caminho da constitucionalização mantém relação direta com a tendência de valorização da pessoa humana, o que se tem denominado personalização do Direito Civil." Dito de outra forma, no caso concreto as cláusula gerais presentes na legislação civil, como a boa-fé objetiva e a função social do contrato, serão preenchidas de acordo com valores, regras e princípios constitucionais.

Outra correspondência entre o direito contratual e a Constituição Federal é verificada pela valorização constitucional da autonomia privada, uma vez que a Carta Magna prevê e assegura o valor da liberdade, dispondo sobre o tema em vários de seus dispositivos. Inicialmente, o artigo 3º, inciso I, da Constituição Federal adota como um dos objetivos da República Federativa do Brasil a construção de uma sociedade livre, justa e solidária. Também o artigo 5º, *caput*, da Carta Magna valoriza a liberdade, garantindo-a como direito fundamental. Ademais, o inciso II do mesmo dispositivo constitucional assegura que "ninguém será obrigado a fazer ou deixar de fazer alguma coisa senão em virtude de lei", ao mesmo tempo em que o inciso XVII garante o direito à associação para fins lícitos. Por fim, é

٠

²¹³ GRAU, Eros Roberto. **A ordem econômica na Constituição de 1988**. 14. ed. rev. atual. São Paulo: Malheiros, 2010, p. 93.

GRAU, Eros Roberto. **A ordem econômica na Constituição de 1988**. 14. ed. rev. atual. São Paulo: Malheiros, 2010, p. 93.

²¹⁵ TARTUCE, Flávio; HIRONAKA, Giselda Maria Fernandes Novaes. O princípio da autonomia privada e o direito contratual brasileiro. In: HIRONAKA, Giselda Maria Fernandes Novaes; TARTUCE, Flávio (Coods.). **Direito contratual**: temas atuais. São Paulo: Método, 2007, p. 51.

assegurada a livre concorrência como um dos princípios gerais da atividade econômica, nos termos do artigo 170, inciso IV, da Constituição Federal.

Há que considerar-se, contudo, que a liberdade, enquanto valor constitucional experimenta sua própria limitação em outros valores ou princípios constitucionais, como, por exemplo, o previsto no artigo 1º, inciso III, da Carta Magna, qual seja, a proteção da dignidade da pessoa humana, uma vez que a ninguém é dado renunciar à dignidade. Em consonância com tal limitação foi editado o Enunciado n. 23, aprovado na I Jornada de Direito Civil²¹⁷, o qual estabelece que a liberdade contratual deve ser mitigada quando estiverem presentes interesses individuais relativos à dignidade humana. Nesse ponto Tartuce e Hironaka²¹⁸ a fim de proceder uma interpretação hermenêutica trazem à baila a lição de Robert Alexy sobre a questão do conflito de princípios, a qual, por oportuno, segue abaixo colacionada:

O autor registra que, ocorrendo a colisão de princípios – por exemplo, o da liberdade com o da dignidade da pessoa humana – um deles deve recuar, sem que, no entanto, o princípio preterido seja atacado pela invalidade, uma vez que, na hipótese concreta, o que se aplicou foi apenas uma regra de ponderação dos pesos dados aos princípios, fazendo com que um (naquele caso, apenas) preponderasse, afastando o outro.²¹⁹

Em que pese o fato de ser de conhecimento geral a densidade da obra de Alexy²²⁰, cabem aqui algumas breves linhas sobre o tema da teoria dos direitos fundamentais do autor alemão, de acordo com o qual regras e princípios são reunidos sob o conceito de norma, uma vez que ambos "dizem o que deve ser." Neste cenário, a distinção entre regras e princípios é uma diferenciação entre duas espécies de normas. As primeiras são aplicadas por meio de subsunção e os segundos por meio de ponderação. Ademais, as regras são mandamentos definitivos e os princípios são mandamentos de otimização que se realizam em graus, de

.

TARTUCE, Flávio; HIRONAKA, Giselda Maria Fernandes Novaes. O princípio da autonomia privada e o direito contratual brasileiro. In: HIRONAKA, Giselda Maria Fernandes Novaes; TARTUCE, Flávio (Coods.). Direito contratual: temas atuais. São Paulo: Método, 2007, p. 53.

Enunciado n. 23, da I Jornada de Direito Civil A função social do contrato, prevista no art. 421 do novo Código Civil, não elimina o princípio da autonomia contratual, mas atenua ou reduz o alcance desse princípio quando presentes interesses metaindividuais ou interesse individual relativo à dignidade da pessoa humana. CJF. Conselho de Justiça Federal. **Enunciado n. 23 da I Jornada de Direito Civil**. Disponível em: <a href="https://www.cjf.jus.br/enunciados/

TARTUCE, Flávio; HIRONAKA, Giselda Maria Fernandes Novaes. O princípio da autonomia privada e o direito contratual brasileiro. In: HIRONAKA, Giselda Maria Fernandes Novaes; TARTUCE, Flávio (Coods.). **Direito contratual**: temas atuais. São Paulo: Método, 2007, p. 54.

TARTUCE, Flávio; HIRONAKA, Giselda Maria Fernandes Novaes. O princípio da autonomia privada e o direito contratual brasileiro. In: HIRONAKA, Giselda Maria Fernandes Novaes; TARTUCE, Flávio (Coods.). **Direito contratual**: temas atuais. São Paulo: Método, 2007, p. 54.

ALEXY, Robert. **Teoria dos direitos fundamentais**. São Paulo: Malheiros, 2008, p. 87.

acordo com as viabilidades fáticas e jurídicas.²²¹ Na lição de Alexy²²² este é o ponto decisivo na distinção entre regras e princípios, assevera o autor alemão que "princípios são normas que ordenam que algo seja realizado na maior medida possível, dentro das possibilidades jurídicas e fáticas existentes" e por tal motivo são entendidos como mandamentos de otimização, que podem ser satisfeitos em graus variados. Oportuna ainda a lição de Gavião Filho²²³ sobre a questão, o qual ensina que "a lei da ponderação diz que quanto mais alto é o grau de não cumprimento ou prejuízo de um princípio, maior deve ser a importância do cumprimento de outro".

Ainda sobre o tema da ponderação entre princípios, importante a lição de Fachin²²⁴ segundo o qual há que considerar-se a unicidade do sistema jurídico, que tem como fundamento a Constituição Federal, a fim de reconhecer-se que os princípios fazem parte de um todo unitário. O autor afirma que "é na análise de situações dotadas de maior concretude que a colisão entre princípios pode se manifestar, devendo-se buscar, nesse caso, a solução mais adequada à *ratio* do caso concreto à luz do sistema." Deste modo, entre as soluções possíveis ao caso concreto, há que considerar-se qual é a mais adequada à manutenção da coerência da ordem sistemática. Complementando o pensamento Fachin refere ainda que na aplicação dos princípios, em face das possibilidades fáticas, há que levar-se em conta ainda os sujeitos integrantes da situação concreta.

Assim, realizar-se em maior extensão o princípio da liberdade contratual sempre que sua aplicação for de encontro ao fomento à pesquisa, ao desenvolvimento e à inovação, propiciando com isto a possibilidade de crescimento econômico, erradicação da pobreza através da geração de empregos, investimentos em infraestrutura e recolhimento de tributos. Em face do exposto no presente item, é possível afirmar que o Marco Legal das *Startups*, neste momento de consolidação jurídica positivada do sistema, coerentemente despendeu esforços a fim de concretizar os objetivos e os princípios legais do empreendedorismo inovador pátrio em consonância com os ditames constitucionais.

.

GAVIÃO FILHO, Anízio Pires. Regras da ponderação racional. In: HECK, Luís Afonse. **Direitos fundamentais, teoria dos princípios e argumentação**: escritos de e em homenagem a Robert Alexy. Porto Alegre: Sérgio Antônio Fabris, 2015, p.148.

²²² ALEXY, Robert. **Teoria dos direitos fundamentais**. São Paulo: Malheiros, 2008, p. 90.

GAVIÃO FILHO, Anízio Pires. Regras da ponderação racional. In: HECK, Luís Afonse. **Direitos fundamentais, teoria dos princípios e argumentação**: escritos de e em homenagem a Robert Alexy. Porto Alegre: Sérgio Antônio Fabris, 2015, p. 149.

FACHIN, Luiz Edson. Autonomia privada e estipulação contratual. **Revista dos Tribunais Online**, São Paulo, v. 1, jan. 2012. Disponível em: https://www.revistadostribunais.com.br/maf/app/delivery/document. Acesso em 24 ago. 2021, p. 6.

FACHIN, Luiz Edson. Autonomia privada e estipulação contratual. **Revista dos Tribunais Online**, São Paulo, v. 1, jan. 2012. Disponível em: https://www.revistadostribunais.com.br/maf/app/delivery/document. Acesso em 24 ago. 2021, p. 6.

Ademais, é também possível afirmar que, levando-se em consideração os princípios e diretrizes eleitos pelo Marco Legal das *Startups*, compreende-se que o que se busca com a nova legislação é o desenvolvimento do país por meio do empreendedorismo inovador, uma vez que ele tem condições de gerar emprego e renda. Nessa realidade, destaca-se o protagonismo da livre iniciativa, bem como reconhece-se o papel do Estado em criar políticas públicas destinadas a assegurar um ambiente de negócios favorável e fomentar o desenvolvimento da competitividade das sociedades empresárias nacionais.²²⁶

Por fim, a nova legislação possui disposições que pretendem conferir maior segurança jurídica aos investidores, o que evidencia a intenção do Marco Legal das *Startups* de aumentar a base de pessoas, físicas e jurídicas, dispostas a investir seus recursos em *startups*, e, assim, aumentar o volume de investimentos nesse tipo de organização empresarial.

3.3 A DEFINIÇÃO DE *STARTUP* PELO TEXTO LEGAL E A SIMPLIFICAÇÃO DAS REGRAS REFERENTES ÀS SOCIEDADES ANÔNIMAS E O INOVA SIMPLES

A Lei Complementar nº 182/2021 apresenta uma série de questões interessantes, como por exemplo, ela não apresenta uma definição fechada do que é uma *startup*, de forma restritiva, mas propõe um enquadramento, estabelece um critério. O artigo 4º da lei delimita o conceito jurídico, prático e operacional das startups, determinando requisitos para que empreendedores consigam enquadrar-se e beneficiar-se do novo marco legal estabelecido. O *caput* do dispositivo disciplina sobre o enquadramento legal das *startups*, sendo elas: organizações empresariais ou societárias, nascentes ou em operação recente, cuja atuação se caracteriza pela inovação aplicada a modelo de negócios ou a produtos ou serviços.

Em seguida os parágrafos e incisos seguintes indicam elementos de elegibilidade para tal enquadramento, como os tipos societários admitidos — empresário individual, empresa individual de responsabilidade limitada, sociedades empresárias, sociedades cooperativas e sociedades simples, o limite de receita bruta de até R\$ 16.000.000,00 (dezesseis milhões de reais) no ano-calendário anterior ou de R\$ 1.333.334,00 (um milhão, trezentos e trinta e três mil, trezentos e trinta e quatro reais) multiplicado pelo número de meses de atividade no ano-calendário anterior, quando inferior a 12 (doze) meses, e por último o tempo de existência das postulantes ao enquadramento com até 10 (dez) anos de inscrição no Cadastro Nacional da

-

MATIAS, Eduardo Felipe P. Fomentando ecossistemas de empreendedorismo inovador: lições internacionais e o Marco Legal das Startups brasileiro. In: MATIAS, Eduardo Fepile P. Marco Legal das Startups: lei complementar nº 182/2021 e o fomento ao empreendedorismo inovador no Brasil. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021, p. 31.

Pessoa Jurídica (CNPJ) da Secretaria Especial da Receita Federal do Brasil do Ministério da Economia.

Por fim, disciplina o inciso III, parágrafo 1º do artigo 4º sobre requisitos alternativos, asseverando que o postulante ao enquadramento deverá preencher uma das seguintes exigências: 1) declarar em seu ato constitutivo ou alterador a relação da utilização de modelos de negócios inovadores para a geração de produtos ou serviços, ou 2) solicitar o enquadramento no regime especial Inova Simples, nos termos2 do artigo 65-A da Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006. Apresenta então o dispositivo a possibilidade de auto declaração de enquadramento de uma *startup*, o qual, estando presentes os requisitos obrigatórios referentes a relação de receita (faturamento) e tempo (de existência), apresenta uma relação de objetividade e simplicidade para cumprimento, uma vez que os atos societários poderão já ser adequados de forma que seus dizeres poderão apresentar conciliação exata com a legislação aplicada e o produto, serviço ou modelo de negócio inovador, de forma auto declaratória.²²⁷

De toda sorte, o Marco Legal deixa claro que as *startups* devem ser empresas inovadoras, o que pode ser demonstrado por meio da autodeclaração. Em face da dificuldade de um consenso sobre a definição de *startup* e da série de critérios que poderiam ser aplicados a seu enquadramento, o regime da autodeclaração parece acertado. Contudo, a fim de coibirem-se abusos, as duas alternativas de autodeclaração para enquadramento das *startups* na nova legislação estão sujeitas a contestação posterior pelos poderes públicos na hipótese de falsidade da declaração.²²⁸

A fim de estimular a criação, formalização, desenvolvimento e consolidação como agentes indutores de avanços tecnológicos e da geração de emprego e renda das iniciativas empresariais de caráter incremental e disruptivo, que se autodeclarem como *startups* ou empresas de inovação, foi criado regime especial simplificado, o Inova Simples, disciplinado pela inclusão do artigo 65-A da Lei do Simples Nacional. Referido dispositivo legal assevera

YUNES, Lutfe Mohamed; FINKELSTEIN, Maria Eugênia. O Marco Legal das Startups e do empreendedorismo inovador: projeto de Lei Complementar nº 146 de 2019 transformado na Lei Complementar nº 182/2021. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, São Paulo, v. 93, n. 24, p. 239-262, jul./set. 2021. Disponível em: https://www.revistadostribunais.com.br/maf/app/resultList/document?&src=rl&srguid=i0ad6adc50000017b a69700532711caa9&docguid=Ie208ca60016e11ec9b93f8bee09ac912&hitguid=Ie208ca60016e11ec9b93f8be e09ac912&spos=2&epos=2&td=96&context=59&crumb-

action=append&crumblabel=Documento&isDocFG=false&isFromMultiSumm=&startChunk=1&endChunk =1>. Acesso em: 31 ago. 2021, p. 242.

²²⁸ MATIAS, Eduardo Felipe P. Fomentando ecossistemas de empreendedorismo inovador: lições internacionais e o Marco Legal das Startups brasileiro. In: MATIAS, Eduardo Fepile P. Marco Legal das Startups: lei complementar nº 182/2021 e o fomento ao empreendedorismo inovador no Brasil. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021, p. 35.

que considera-se *startup* a empresa de caráter inovador que visa aperfeiçoar sistemas, métodos ou modelos de negócio, de produção, de serviços ou de produtos, os quais, quando já existentes, identificam uma startup de natureza incremental, contudo, quando relacionados à criação de algo totalmente novo, identificam *startups* de natureza disruptiva. Importante consignar ainda que não consta do referido dispositivo legal que a aludida a autodeclaração esteja nos atos societários, ao contrário da outra maneira de autodeclaração, qual seja, a prevista no item "a" do inciso III, parágrafo 1º do artigo 4º da Lei Complementar, que expressamente determina que a autodeclaração deve constar do ato societário.

Conforme pode ser observado, o Marco Legal das *Startups* brasileiro buscou restringir o enquadramento das *startups*, determinando requisitos objetivos para tanto. Definir a categoria a ser alcançada por uma nova legislação é o primeiro desafio a fim de delimitar o alcance da lei, o que, configura, também, um tema de política pública.

Estabelecer um conceito de *startup* mais abrangente aumentaria o número de beneficiados, o que é positivo, mas acarretaria um custo maior, o que poderia enfraquecer as medidas de incentivo ou mesmo inviabilizar economicamente sua adoção. Já uma definição muito restrita permitiria conceder vantagens mais significativas às *startups*, mas limitaria o alcance das iniciativas adotadas, deixando de fora parcela significativa do ecossistema e diminuindo o impacto positivo esperado sobre a economia. Trata-se, portanto, de uma questão de política pública.²²⁹

Assim, não havendo uma definição universalmente aceita de *startup*, o estabelecimento de critérios para que as sociedades empresárias se enquadrem nessa categoria é o caminho percorrido por alguns países, como, por exemplo, a Itália – que o fez de forma detalhada. Conforme previamente referido, o Projeto de Lei que deu origem à Lei Complementar nº 182/2021 reporta-se à experiência italiana, país onde a definição legal de *startup* é dada pelo artigo 25 do Decreto-lei nº 179/2012²³⁰. A legislação italiana define certas características que devem ser atendidas para que uma organização empresarial possa ser classificada como "startup inovadora", quais sejam: ter sido constituída há menos de 5 anos; possuir faturamento anual abaixo de 5 milhões de euros; não distribuir lucros, e não tê-lo feito no passado; ter como objeto social, exclusiva ou predominantemente, o desenvolvimento, a produção e comercialização de produtos e serviços inovadores com claro componente tecnológico; ser sediada na Itália, ou em outro país da UE, desde que tenha uma unidade de

-

MATIAS, Eduardo Felipe P. Fomentando ecossistemas de empreendedorismo inovador: lições internacionais e o Marco Legal das Startups brasileiro. In: MATIAS, Eduardo Fepile P. **Marco Legal das Startups**: lei complementar nº 182/2021 e o fomento ao empreendedorismo inovador no Brasil. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021, p. 32.

²³⁰ ITALIAN MINISTRY OS ECONOMIC DEVELOPMENT. **Italian startup act**: Italy's policy framework to suport innovative startups. 2019. Disponível em: https://www.mise.gov.it/images/stories/documenti/Executive%20summary%20ISA%2007_2019.pdf>. Acesso em: 13 ago. 2021.

produção ou filial na Itália; não ser resultado de fusão, cisão, ou transferência de filial; atender a pelo menos um dos seguintes indicadores relacionados à inovação: (1) os gastos com P&D devem representar no mínimo 15% de seus custos anuais ou faturamento; (2) possuir pessoal altamente qualificado, incluindo pelo menos 1/3 de doutores, estudantes ou pesquisadores de doutorado, ou pelo menos 2/3 de profissionais com mestrado; ou (3) sejam titulares - ou tenham depositado um pedido de registro de propriedade intelectual - de patentes ou *softwares*.

Assim, da leitura do dispositivo de lei estrangeiro é possível perceber entre ambas legislações certas semelhanças, como o tema da limitação do faturamento e de um tempo máximo de constituição da sociedade empresária, e também algumas diferenças, sendo que a legislação italiana possui exigências em relação a questão territorial e quanto ao tema da pesquisa e desenvolvimento. Fato é que as transformações implementadas pelo uso das novas tecnologias provocam reflexos jurídicos relevantes e que precisam ser regulados e constantemente conformados para adaptar o ordenamento jurídico ao uso destas novidades tecnológicas pela sociedade, com frequentes adaptações legislativas e até a criação de novas regras, e esta é uma realidade verificada em nível mundial.

Nesse sentido, na busca da regulamentação como incentivo ao empreendedorismo inovador o Marco Legal das *Startups* trouxe também novas disposições que versam sobre a simplificação das regras referentes às sociedades anônimas e o Inova Simples. Assim, cuida o Capítulo VII da nova legislação, "Disposições Finais", das alterações implementadas pela nova legislação na Lei das Sociedades Anônimas e na Lei Complementar nº 123/2006, dois diplomas legais relevantes para o ecossistema empreendedor. Tais alterações, que podem ser consideradas muito proveitosas, cuidam de assuntos societários das *startups*, ou seja, de regras aplicáveis à sua constituição e existência, e em termos gerais não se limitam às organizações assim enquadradas nos termos no artigo 4º da nova legislação.

Por oportuno, no que se refere à nova definição de *startup*, tal resultou na revogação expressa daquelas anteriormente previstas no artigo 65-A, parágrafos 1° e 2° da Lei Complementar nº 123/2006, acima citadas. Além de fixar os critérios para enquadramento das *startups*, o parágrafo 1° do artigo 4° estabelece os tipos societários que podem ser elegíveis ao tratamento legal mais benéfico, quais sejam: empresário individual, empresa individual de responsabilidade limitada, sociedades empresárias, sociedades cooperativas e sociedades simples. No tocante ao conceito de sociedades empresárias incluem-se as sociedades

limitadas, sociedades anônimas, sociedades em nome coletivo, sociedades em comandita simples e sociedades em comandita por ações.²³¹

Vê-se, portanto, que o critério de elegibilidade para a aplicação da nova legislação em relação ao tipo societário é bastante abrangente, abarcando praticamente todas as modalidades de pessoas jurídicas personificadas e com fins lucrativos existentes no ordenamento jurídico pátrio, o que se mostra salutar, uma vez que a *startup* não deixará de ser beneficiada pela nova legislação apenas em razão da modalidade societária eleita para a constituição da pessoa jurídica. Cabe referir, contudo, que as associações, fundações, organizações religiosas e os partidos políticos, pessoas jurídicas de direito privado que não possuem fins lucrativos, não poderão ser beneficiadas pela nova legislação.

Por oportuno, em relação à modalidade de pessoa jurídica pela qual a *startup* vai optar, importante ressaltar que tal depende da fase de vida da organização empresarial. Sabido é que o ordenamento jurídico pátrio abarca uma série de tipos societários das pessoas jurídicas de direito privado, e que cada um deles possui suas características e elementos próprios estabelecidos no Código Civil e na legislação especial, às quais os empreendedores deverão estar atentos a fim de avaliar aquele que seja o mais adequado para o estágio em que se encontra a sociedade empresária. Neste sentido leciona Russo²³², o qual assevera que "cada tipo societário possui características próprias que os distinguem entre si e pode ser mais ou menos recomendado para determinadas situações, conforme as suas particularidades, devendo ser avaliado aquele que seja o mais apropriado para cada fase de vida da startup."

Assim, quando do início de um projeto os empreendedores que começam sozinhos costumam optar pelas empresas individuais a fim de formalizarem um registro no Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas - CNPJ e iniciarem formalmente a operação. Tal ocorre, pois esta é a forma mais simples e célere de se formalizar a constituição de uma empresa²³³, podendo, atualmente, o processo inclusive ser realizado de forma online. As vantagens da opção pela empresa individual são que esta permite a abertura sem capital social mínimo e sem a necessidade de sócios, contudo, a importante desvantagem é a ausência de segregação

RUSSO, Rogério Agueda. Aspectos societários do Marco Legal das Startups: uma visão prática. In: MATIAS, Eduardo Fepile P. **Marco Legal das Startups**: lei complementar nº 182/2021 e o fomento ao empreendedorismo inovador no Brasil. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021, p. 105.

RUSSO, Rogério Agueda. Aspectos societários do Marco Legal das Startups: uma visão prática. In: MATIAS, Eduardo Fepile P. **Marco Legal das Startups**: lei complementar nº 182/2021 e o fomento ao empreendedorismo inovador no Brasil. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021, p. 105.

RUSSO, Rogério Agueda. Aspectos societários do Marco Legal das Startups: uma visão prática. In: MATIAS, Eduardo Fepile P. **Marco Legal das Startups**: lei complementar nº 182/2021 e o fomento ao empreendedorismo inovador no Brasil. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021, p. 105.

patrimonial entre a atividade empresarial e a pessoa física de seu titular, respondendo o patrimônio deste por eventuais passivos decorrentes da operação.

Conhecida é a importância da segregação patrimonial, a qual permite o endividamento da sociedade empresária se tal se mostrar necessário para viabilizar a sua operação, sendo resguardados os bens particulares dos empreendedores de potenciais credores, débitos fiscais, trabalhistas, dentre outros que podem acometer a organização empresarial. Assim, deveras importante para o empreendedorismo se mostrou a limitação de responsabilidade patrimonial ao capital social integralizado pelo titular da empresa no caso da empresa individual de responsabilidade limitada. Ao passo que a responsabilidade do empresário individual é direta e limitada, a responsabilidade de um sócio da sociedade empresária é subsidiária, salvo as hipóteses de desconsideração da personalidade jurídica.

Ocorre que, conforme já tratado anteriormente neste estudo, muitas vezes o início da operação de uma *startup* se dá em uma realidade onde os recursos são por demais limitados – fase do *bootstraping* – e sem o apoio de investidores. Assim, usualmente os empreendedores costuma recorrer a sócios que somem na sua jornada, iniciando sua caminhada empresarial por meio de uma sociedade limitada, mas não da forma permitida pela alteração promovida pela Lei nº 13.874/19, que permite às sociedades limitadas a constituição por apenas uma pessoa.

Além de permitir a pluralidade de sócios, a sociedade limitada possui regras societárias que possibilitam a criação de estruturas para uma melhor governança e controle de atos empresariais, sendo possível afirmar que constitui o tipo societário mais utilizado na praxe comercial, correspondente a mais de 60% dos registros das sociedades.²³⁴ Este tipo societário detém grande popularidade e são mais atrativas aos pequenos e médios

Grande do Sul. **Estatísticas**. Disponível em: http://www.jucergs.rs.gov.br/p_estatisticas-jc.asp. Acesso em: 7 set. 2021, p. 1.

No mesmo sentido as estatísticas da Jucepar, a Junta Comercial do Paraná, foram registradas em 2020,

naquele Estado: 35.975 sociedade limitadas, 5.838 empresas individuais de responsabilidade limitada, 11.515 requerimentos de empresário, 617 sociedades anônimas; 98 consórcios/outras sociedades e 249 cooperativas. JUNTA COMERCIAL DO PARANÁ. **Relatórios estatísticos**: sede e agências regionais. 2020. Disponível em:

²³⁴ De acordo com estatísticas da JucisRS, a Junta Comercial, Industrial e de Serviços do Estado do Rio Grande do Sul, foram registradas em 2020, naquele Estado: 22.908 sociedades limitadas, 3.492 empresas individuais de responsabilidade limitada, 9.736 requerimentos de empresário, 70 sociedades anônimas; 56 consórcios/outras sociedades e 40 cooperativas. JUCISRS. Junta Comercial, Industrial e Serviços do Rio

https://www.juntacomercial.pr.gov.br/sites/default/arquivos_restritos/files/migrados/File/publicacoes/relatorios/12 dezembro 2020.pdf>. Acesso em: 7 set. 2021, p. 1.

empreendimentos em função das suas características, quais sejam, contratualidade, pluralidade de sócios e a limitação de responsabilidade.²³⁵

No entanto, a depender do estágio de vida da *startup*, as sociedades anônimas tornamse o tipo societário mais atrativo, em função de sua essência capitalista, que possibilita a
negociação de ações de forma mais flexível, bem como a estipulação de direitos e privilégios
concernentes a classes diversas de ações entre acionistas. Então, os empreendedores que
buscam captar recursos financeiros no mercado para alavancar seus negócios, uma vez que já
possuem um MVP (*minimum viable product*)²³⁶ validado e com boas projeções, passam a
utilizar o tipo societário das sociedades anônimas, uma vez que estas possibilitam uma maior
flexibilidade no recebimento de aportes, emissão de títulos de dívida como as debêntures,
criação de reserva de ágio na emissão de ações, dentre outros.

Por tratar-se de tipo societário de grande relevância para o ecossistema do empreendedorismo, as sociedades anônimas foram objeto de simplificação de suas rotinas societárias no âmbito do Marco Legal das *Startups*, que visa a melhoria do ambiente de negócios do empreendedorismo e inovação através da simplificação e desburocratização de processos administrativos de gestão empresarial. Logo, as alterações introduzidas na Lei das Sociedades Anônimas visam a simplificação das sociedades anônimas detentoras de certo nível de faturamento bruto anual, a partir da flexibilização de suas regras de gestão, com a redução da quantidade mínima de diretores e facilitação dos procedimentos para as publicações obrigatórias previstas na lei.

Sabido é que a comunidade empresarial há muito pleiteia a simplificação de processos para a constituição, manutenção e encerramento de empresas, mormente em função dos altos custos que a morosidade e a burocracia destes processos representam. Da mesma forma, estes custos sempre representaram barreiras ao empreendedorismo. Em face dessa realidade, a nova legislação buscou flexibilizar algumas regras referentes às sociedades anônimas aplicáveis também aos empreendimentos de inovação enquadrados como sociedades empresárias startups, com o intuito de diminuir os custos envolvidos na sua criação e administração.

-

RUSSO, Rogério Agueda. Aspectos societários do Marco Legal das Startups: uma visão prática. In: MATIAS, Eduardo Fepile P. Marco Legal das Startups: lei complementar nº 182/2021 e o fomento ao empreendedorismo inovador no Brasil. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021, p. 107.

²³⁶ Minimum Viable Product, ou em português Produto Mínimo Viável, pode ser considerado a primeira versão de um produto. Sendo que uma de suas principais características é oferecer apenas as funcionalidades fundamentais para um produto funcionar e ser usado por potenciais clientes. BRIGOTTO, Gustaco. MVP: o que é e como criar o seu. Disponível em: https://startups.com.br/mvp/>. Acesso em: 7 set. 2021, p. 1.

Desta feita, preliminarmente a Lei Complementar nº 182/2021 por seu artigo 16 alterou o disposto no artigo 143 da LSA, o qual previa a necessidade de haver nomeação de, no mínimo, dois diretores, permitindo assim que a sociedade anônima seja gerida apenas por um diretor. Esta alteração possibilita às organizações empresariais com modelo de gestão mais simples que possam utilizar-se do tipo societário das sociedades anônimas de uma forma mais direta e simplificada.

Outra alteração prevista pelo artigo 16 do Marco Legal das *Startups* foi a referente às publicações, que passaram a poder ser efetuadas por meio eletrônico, alterando assim a redação do artigo 294 da LSA, que passou a permitir que as companhias fechadas que aufiram receita bruta anual de até R\$ 78 milhões possam a) realizar as publicações obrigatórias de forma eletrônica, com exceção ao artigo 289, que dispõe sobre a obrigação de publicação em órgãos oficiais da União, Estado ou Distrito Federal e em outro jornal de grande circulação da sede da companhia; e b) substituir os livros de emissão obrigatória por registros mecanizados ou eletrônicos. Esta previsão vai ao encontro da Instrução Normativa nº 82/2021 do Departamento Nacional de Registro Empresarial e Integração (DREI) o qual, dentre outros, regulamenta a autenticação digital dos livros sociais e contábeis escriturados eletronicamente.²³⁷

No tocante às publicações, as sociedades anônimas são obrigadas a publicar atos societários, demonstrações financeiras e demais documentos em diários oficiais e jornais de grande circulação²³⁸, como meio de atendimento ao princípio da publicidade, assim oportunizando aos acionistas, credores e demais terceiros que tenham informações suficientes para a tutela de seus direitos e interesses nos prazos devidos. Contudo, o sistema de publicações em jornal é considerado ultrapassado nos últimos tempos, sendo que muito provavelmente não atenderia com a eficiência da *internet* ao princípio da publicidade, corolário das sociedades anônimas, além de consistir em custo demasiadamente elevado às sociedades empresárias em início de atividade. É inegável que a maior facilidade de acesso, amplitude de abrangência e rapidez na divulgação de informações por meio da *internet* atende de forma mais eficaz à publicidade.

²³⁷ NEIVA, Tomás. Comentários ao Marco Legal das Startups. São Paulo: Expressa, 2021, p. 74.

Ver artigos 94, 124, 133, 134, 135, 142, 146, 151, 176, 227, parágrafo 3°, 229, parágrafo 4°, 279, parágrafo único, e 289 e parágrafos da Lei n° 6.404/76. BRASIL. Lei n° 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as sociedades por ações. **Planalto**. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil-03/Leis/L6404compilada.htm. Acesso em: 18 out. 2021, p. 1.

Também o artigo 294 da LSA foi alterado no tocante a limitação de vinte acionistas na composição societária para dispensar a companhia da obrigatoriedade de realizar as publicações de forma ordinária, possibilitando que aquelas que possuam capital pulverizado ou tenham passado, a título de exemplo, por processo de captação via *crowdfunding* também se beneficiem desse novo regime mais favorável. O valor de corte constante deste dispositivo também foi alterado, passando de patrimônio líquido de R\$ 10 milhões para auferimento de receita bruta anual de até R\$ 78 milhões.

Outra alteração considerada salutar foi a autorização de emissão por meio de registros mecanizados ou eletrônicos dos livros de emissão obrigatória. Esta transformação digital vai ao encontro de boas práticas ambientais, considerando a significativa redução nas impressões, bem como propiciará significativa economia e celeridade, e também maior facilidade para guarda e manuseio dos documentos. Tal medida é inegavelmente benéfica às organizações empresariais de menor porte, colaborando com a redução dos custos envolvidos na manutenção de uma sociedade anônima.

Saliente-se, contudo, que ainda será objeto de regulamentação própria a forma de realização das publicações eletrônicas das sociedades anônimas que atendam aos novos requisitos. É possível afirmar que essa nova sistematização pode acarretar maior amplitude de acesso à informação, não tendo a mesma excepcionado ou reduzido a importância do regime da publicidade dos atos societários das companhias anônimas, "uma vez que a divulgação das publicações por meios eletrônicos atende plenamente à presunção de conhecimento por terceiros, trazendo à norma melhor utilidade social, sobretudo em vista do contexto no qual se insere."

Ademais, outra alteração do Marco Legal das *Startups*, por meio do seu artigo 16, nos temas societários diz com a exclusão do dividendo mínimo obrigatório previsto no artigo 202 da LSA na hipótese de omissão do estatuto social quanto a distribuição ou reinvestimento de lucros e dividendos, de forma que este assunto poderá ser livremente deliberado pela assembleia geral. Tal alteração incluiu o parágrafo 4º no artigo 294 da LSA, sendo que deverão, por óbvio, ser observadas as regras que se referem à distribuição de lucros e dividendos do estatuto social.

-

RUSSO, Rogério Agueda. Aspectos societários do Marco Legal das Startups: uma visão prática. In: MATIAS, Eduardo Fepile P. **Marco Legal das Startups**: lei complementar nº 182/2021 e o fomento ao empreendedorismo inovador no Brasil. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021, p. 113.

Por fim, o Marco Legal das Startups pretende facilitar o acesso de companhias de menor porte ao mercado de capitais, entendidas como aquelas que auferirem receita bruta anual inferior a R\$ 500 milhões, dispensando ou adequando regras anteriormente entendidas como essenciais, sendo que a regulamentação das condições para tanto fica a cargo da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Para tanto o artigo 16 da nova legislação altera a LSA, incluindo o artigo, o 294-A, que permite à CVM a possibilidade de dispensar ou modular requisitos tidos como obrigatórios, flexibilizando regras da LSA relacionadas à: a) obrigatoriedade de instalação do conselho fiscal a pedido de acionistas, nos termos do artigo 161; b) obrigatoriedade de intermediação de instituição financeira no caso de constituição de companhia por subscrição pública, nos termos dos artigos 170, § 5°, e 82, c) do direito de recebimento de dividendo obrigatório, consoante estabelecido no artigo 109, inciso I, no artigo 111, §§ 1º e 2º, e no artigo 202; e d) forma de realização das publicações obrigatórias, fixada no artigo 289.

No que se refere a esta flexibilização, deverá a CVM regular o tema, dispondo sobre o tratamento desta situação, podendo ainda estabelecer critérios adicionais para a manutenção dessa condição após o credenciamento de seu acesso. A fim de que seja garantido o nível de governança usualmente exigido, como meio de garantir a necessária segurança jurídica aos investidos e evitar o acontecimento de impactos negativos no mercado de capitais, mostra-se importante e necessária a regulamentação da CVM. Em relação às startups, imperioso que sejam cotejados os custos para a manutenção de sociedades empresárias de capital aberto, assim como a necessidade de cumprimento de uma série de obrigações regulatórias perante a CVM, em face da possibilidade de captação de um maior volume de recursos²⁴⁰.

Por último, o Capítulo VII, "Disposições Finais", do Marco Legal das Startups, por seu artigo 17, introduz alterações ao Inova Simples, regime criado pela Lei Complementar nº 167/2019, que tem por objetivo incentivar as organizações empresariais inovadoras, por meio da utilização de um rito sumário para a abertura, alteração e fechamento de empresas, assim como para o depósito de pedidos de registro de marcas e patentes. O Inova Simples, que deveria te entrado em vigor em 20 de novembro de 2020, teve seu lançamento adiado para 1 de setembro de 2021, sendo que neste lapso de tempo o legislador buscou fazer algumas adequações no regime e na sua correlação com o Marco Legal das Startups. 241

²⁴¹ NEIVA, Tomás. **Comentários ao Marco Legal das Startups**. São Paulo: Expressa, 2021, p. 80.

²⁴⁰ RUSSO, Rogério Agueda. Aspectos societários do Marco Legal das Startups: uma visão prática. In: MATIAS, Eduardo Fepile P. Marco Legal das Startups: lei complementar nº 182/2021 e o fomento ao empreendedorismo inovador no Brasil. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021, p. 118.

A primeira adequação diz com as entidades que poderão se enquadrar no Inova Simples. Conforme já examinado, um dos critérios utilizados pelo legislador da Lei Complementar nº 182/2021, em seu artigo 4º, para atestar o caráter inovador das startups foi justamente a adesão da organização empresária ao Inova Simples. Desta feita, para haver uma harmonia entre os dois regimes, o legislador revogou a definição de startup constante do artigo 65-A, §§ 1° e 2º, da Lei Complementar nº 123/2006, estabelecendo, no *caput* do mesmo dispositivo legal, que a entidade que almeje se enquadrar no Inova Simples deverá se autodeclarar como empresa de inovação (e não mais como *startup*).

A segunda mudança implementada pelo Marco Legal das Startups no Inova Simples pretende dar maior efetividade e celeridade à aplicação do registro simplificado de marcas e patentes. Para tanto, a nova legislação excluiu a necessidade de criação, pelo INPI, de mecanismo que encadeasse desde a recepção dos dados ao processamento sumário das solicitações de marcas e patentes de empresas Inova Simples. O Marco Legal das Startups, simplificando a normativa, passa a prever unicamente que o exame dos pedidos de patente ou de registro de marca depositados por sociedades empresárias participantes do Inova Simples será realizado em caráter prioritário.

Por fim, foi revogado o parágrafo 9º do artigo 65-A que estabelecia que os investimentos captados pelas sociedades empresárias participantes do Inova Simples não seriam considerados renda e deveriam se destinar unicamente ao custeio do desenvolvimento de projetos da *startup*.

Assim, pelo visto até o presente momento, é possível afirmar que há bons motivos a legitimar a regulação deste novo modelo de atuação empresarial, sendo o mais importante deles o estímulo a um ambiente de negócios favorável à criação de *startups* no Brasil, o que possibilitará o desenvolvimento da inovação no país, acompanhando uma tendência mundial, e, consequentemente, a mudança na curva da economia, propiciando assim maior bem-estar e desenvolvimento social.

É verdade, contudo, que o texto da Lei Complementar nº 182/2021 deixou de regulamentar questões importantes esperadas pelo mercado de inovação, como, por exemplo, a questão das *Stock Options*, ponto considerado de grande relevância pelo mercado empreendedor uma vez que a regulamentação da opção de compra futura de ações por um funcionário da organização empresarial poderia ter constituído importante forma de manter-se o interesse dos detentores de mão-de-obra altamente especializada em trabalhar em

sociedades empresárias nacionais. Em resumo, as Emendas nº 6 e 7 do Senado Federal²⁴² retiraram o capítulo que se referia às *Stock Options*, assim como qualquer tratamento diferenciado a título de beneficios tributários (fiscais e previdenciários) que tais direitos societários trariam, notadamente ao que se referia à segurança jurídica do exercício das *Stock Options* para fins de salário de contribuição.

É possível afirmar que foi perdida uma grande chance de disciplinar uma importante forma de remuneração de colaboradores detentores de mão-de-obra altamente especializada, mormente no ramo da tecnologia, uma vez que as *startups*, como regra, não dispõem de condições financeiras para arcar com salários compatíveis com a especialidade desta mão-de-obra quando do início de suas atividades, o que faz com que estes profissionais acabem optando por prestar serviços a sociedades empresárias estrangeiras, em detrimento das nacionais.

Da mesma forma, a nova legislação deixou de contemplar regras laborais mais compatíveis com a realidade das *startups*. Ocorre que foram excluídas do Projeto de Lei Complementar nº 146/2019 disposições como a que estabelecera que as regras da legislação brasileira referentes a contratos de trabalho por prazo determinado não seriam aplicáveis às *startups*, podendo estes passar a ser celebrados por até 4 anos, e os contratos de experiência por até 180, bem como as que previam a possibilidade de estipulação de remuneração variável considerando-se a eficiência e a produtividade da organização empresarial, do empregado ou da equipe.

A exclusão da temática das Stock Options e das disposições sobre regras laborais mais adequadas à realidade das *startups* foi entendida como "[...] um desconhecimento da dinâmica das relações laborais existente nas startups, nas quais colaboradores altamente qualificados muitas vezes gerenciam seus horários e ritmos de trabalho de forma mais autônoma e flexível do que aquela encontrada em outros setores."²⁴³

1988, 65.404, de 15 dezembro de 1976, 11.196, de 21 de novembro de 2005, e a Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006. **Senado**. Disponível em: https://www25.senado.leg.br/web/atividade/materias/materia/146040>. Acesso em: 02 set. 2021, p. 1.

-

²⁴² Emendas nºs 6 e 7 – retira o capítulo VII, que trata de "Stock Options". De fato, não há precisão na ciência e nos tribunais se a natureza jurídica das "stock options" é remuneratória ou mercantil. No texto aprovado na Câmara se aprovou a natureza remuneratória com uma série de limitações e delineamentos para dar segurança jurídica. Todavia, é certo que uma discussão ampliada, em um Projeto de Lei específico sobre o instituto, é bem vinda e pode engajar maior precisão legislativa na definição da sua natureza jurídica. BRASIL. Projeto de Lei Complementar nº 146/2019. Institui o marco legal das startups e do empreendedorismo inovador; e altera as Leis nº 8.212, de 24 de julho de 1991, 7.713, de 22 de dezembro de

²⁴³ MATIAS, Eduardo Felipe P. Fomentando ecossistemas de empreendedorismo inovador: lições internacionais e o Marco Legal das Startups brasileiro. In: MATIAS, Eduardo Fepile P. Marco Legal das Startups: lei complementar nº 182/2021 e o fomento ao empreendedorismo inovador no Brasil. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021, p. 43.

Mais uma questão que deixou de ser tratada pelo Marco Legal das *Startups* foi a referente às vantagens tributárias. Em que pese o esforço inicial do legislador no sentido de garantir que fossem criados subsídios e/ou incentivos fiscais a ser concedidos aos investidores, sociedades empresárias e todo o restante do ambiente inovador, o que serviria inegavelmente de impulso para a movimentação econômica, com a geração de um volume maior de investimento, que acarretaria em mais empregos e tributos, "esvaziou-se do projeto de lei tudo aquilo que se pretendia dar como benefício fiscal" Foram derrubadas propostas que constavam no Projeto de Lei Complementar nº 146/2019 e previam a dedução da base de cálculo do imposto de renda de valores integralizados no capital social de *startups*, ou a de que valores destinados ao patrocínio ou doação a *startups* pudessem ser abatidos do imposto de renda da pessoa jurídica tributada com base no lucro real.²⁴⁵

Outras duas mudanças que eram reivindicadas pelo ecossistema das *startups*, pois permitiriam aumentar o universo potencial de pessoas interessadas em investir capital em nessas organizações empresariais, não foram contempladas pela nova legislação. A primeira delas permitia que as *startups* optassem pelo regime do Simples Nacional sem estarem sujeitas a algumas das proibições aplicadas às sociedades empresárias comuns, como a de se organizarem sob a forma de sociedades anônimas, ou possuírem pessoas jurídicas ou domiciliadas no exterior como sócios. Segue então um grande dilema das *startups*, que é o de aderir ao Simples Nacional, regime fiscal simplificado, ou adotar um tipo societário mais convidativo aos investimentos, uma vez que os investidores se sentem mais seguros em aportar seus recursos em uma sociedade anônima pois consideram que esta oferece maior segurança e melhor governança.²⁴⁶

YUNES, Lutfe Mohamed; FINKELSTEIN, Maria Eugênia. O Marco Legal das Startups e do empreendedorismo inovador: projeto de Lei Complementar nº 146 de 2019 transformado na Lei Complementar nº 182/2021. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, São Paulo, v. 93, n. 24, p. 239-262, jul./set. 2021. Disponível em: https://www.revistadostribunais.com.br/maf/app/resultList/document?&src=rl&srguid=i0ad6adc50000017b a69700532711caa9&docguid=Ie208ca60016e11ec9b93f8bee09ac912&hitguid=Ie208ca60016e11ec9b93f8be e09ac912&spos=2&epos=2&td=96&context=59&crumb-action=append&crumblabel=Documento&isDocFG=false&isFromMultiSumm=&startChunk=1&endChunk

^{=1&}gt;. Acesso em: 31 ago. 2021, p. 7.

²⁴⁵ MATIAS, Eduardo Felipe P. Fomentando ecossistemas de empreendedorismo inovador: lições internacionais e o Marco Legal das Startups brasileiro. In: MATIAS, Eduardo Fepile P. **Marco Legal das Startups**: lei complementar nº 182/2021 e o fomento ao empreendedorismo inovador no Brasil. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021, p. 43.

²⁴⁶ MATIAS, Eduardo Felipe P. Fomentando ecossistemas de empreendedorismo inovador: lições internacionais e o Marco Legal das Startups brasileiro. In: MATIAS, Eduardo Fepile P. Marco Legal das Startups: lei complementar nº 182/2021 e o fomento ao empreendedorismo inovador no Brasil. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021, p. 44.

A outra modificação reivindicada, mas não abrangida pela nova legislação, diz com a temática da tributação do investimento em *startups* ter o mesmo tratamento daquele em fundos de renda fixa. Ocorre que entre investir em uma *startup*, o que configura um investimento de risco, e aportar seus recursos em aplicações mais seguras e isentas, como as letras de crédito imobiliário e do agronegócio, o investidor geralmente opta pela segunda opção, o que acarreta uma diminuição do volume de investimentos nas sociedades empresárias nascentes de caráter inovador.²⁴⁷

No entanto, há que entender-se o Marco Legal das *Startups* como um primeiro passo, deveras importante, para que o Estado e a legislação possam guiar e criar estímulo, e não frear, aos avanços tecnológicos. Nesse sentido as oportunas palavras de Neiva²⁴⁸,

Como veremos ao longo desta obra, o MLS tem falhas, mas inegavelmente também tem os seus méritos: corrigiu algumas impropriedades e eliminou algumas amarras injustificáveis da legislação anterior; criou alguns mecanismos que tendem a favorecer o empreendedorismo; e abriu espaço para iniciativas futuras aptas a fomentar a inovação.

Enfim, trata-se de uma contribuição legislativa relevante para seguirmos adiante no rumo do desenvolvimento do ecossistema empreendedor brasileiro que, mesmo com os inúmeros entraves existentes, vem apresentando resultados animadores nos últimos anos.

Ademais, também para a sociedade civil organizada a nova legislação oferece elementos jurídicos e princípios norteadores de maneira de agir para e colher frutos em um ambiente onde a diversidade de relações profissionais e humanas é abundante, possibilitando o desenvolvimento do empreendedorismo, e todas as benesses que este movimento tem a oferecer à sociedade brasileira como um todo. Quanto as questões não solucionadas pela nova legislação cabe agora unir esforços na criação de outras iniciativas e projetos de lei que se destinem a tais temas, a exemplo do que acontece no exterior, a fim de buscar-se um ambiente cada vez mais favorável ao fomento das *startups* no Brasil.

²⁴⁷ MATIAS, Eduardo Felipe P. Fomentando ecossistemas de empreendedorismo inovador: lições internacionais e o Marco Legal das Startups brasileiro. In: MATIAS, Eduardo Fepile P. Marco Legal das Startups: lei complementar nº 182/2021 e o fomento ao empreendedorismo inovador no Brasil. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021, p. 44.

²⁴⁸ NEIVA, Tomás. **Comentários ao Marco Legal das Startups**. São Paulo: Expressa, 2021, p. 15.

4 ATUAÇÃO E DIMENSIONAMENTOS DOS RISCOS DO INVESTIDOR-ANJO NAS STARTUPS

O presente capítulo será destinado, conforme o título informa, ao estudo do investimento aportado pelo investidor-anjo nas startups e o dimensionamento dos riscos para o investidor de tal forma de investimento. Conforme referido no primeiro capítulo, em um momento inicial da startup é usual perceber-se que grande parte dos empreendedores financia a fase de criação da ideia e prova de conceito com capital próprio. No decorrer dessa trajetória alguns encontram investidores-anjo que ajudam a colocar o produto ou serviço da startup no mercado.

Importante ressaltar, mais uma vez, que o apoio e o fomento às startups são imprescindíveis para a melhoria da economia, uma vez que as empresas de pequeno porte são as responsáveis pela maior parte do PIB e da geração de empregos no Brasil.²⁴⁹ Ainda, os pequenos negócios empregam 52% da mão de obra formal no Brasil e respondem por 40% da massa salarial brasileira, sendo possível então afirmar que uma sociedade empresária isoladamente representa pouco, mas juntas elas são decisivas para a economia.

De acordo com recente pesquisa apresentada pela FIESP²⁵⁰, o investimento é apontado como a maior dificuldade, e, também, a maior necessidade das startups. Referida pesquisa informa que os tipos de investimento mais conhecidos pelas startups são o investimento-anjo, com percentual de 51%, e o crowdfunding, com percentual de 36%, que também são os que ocorrem mais cedo. Ainda, os investimentos mais utilizados foram o investimento-anjo, com 17% de utilização, e os fundos-semente, com 7% de utilização, sendo que ambos figuram entre os três mais conhecidos pelas startups.

²⁴⁹ SEBRAE. Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas. **Micro e pequenas empresas geram** PIB do Brasil. <a href="https://www.sebrae.com.br/sites/PortalSebrae/ufs/mt/noticias/micro-e-pequenas-empresas-geram-27-do-e-pequenas-empresas-empresas-geram-27-do-e-pequenas-empresas-geram-27-do-e-pequenas-empresas-geram-27-do-e-pequenas-empresas-geram-27-do-e-pequenas-empresas-geram-27-do-e-pequenas-empresas-geram-27-do-e-pequenas-empresas-geram-27-do-e-pequenas-empresas-geram-27-do-e-pequena

pib-do-brasil,ad0fc70646467410VgnVCM2000003c74010aRCRD>. Acesso em: 17 set. 2021.

FIESP, Pesquisa: "Perfil e demandas de crédito das startups". A pesquisa contou com 551 startups respondentes, de todas as regiões do país e todas as fases de desenvolvimento, e foi realizada entre 27 de outubro e 20 de novembro de 2020, com divulgação em 29 de junho de 2021. CLEARY, Isabel. Pesquisa da FIESP e do CIESP apresenta panoroma atual das startups do país. 2021. Disponível em: . Acesso em: 13 set. 2021.

Assim, em face da importância da figura do investidor-anjo para o ecossistema das *startups*, é primordial analisar-se as questões jurídicas desta forma de financiamento. Os investimentos são operacionalizados por contratos que preveem aportes de capitais em organizações empresariais, e é de suma importância especial atenção à proteção jurídica dos envolvidos.

Nesse sentido, o Marco Legal das Startups inseriu no ordenamento jurídico pátrio a positivação dos instrumentos de mútuo conversível em participação societária e de opção de subscrição ou compra de quotas, no tocante à seara das sociedades limitadas. Sabido é que o mercado de investimentos em *startups* já lançava mão dos referidos instrumentos, ainda que sem a devida segurança estabelecida em disposições de legislação aplicável ou mesmo de jurisprudências consolidadas. Desta feita, a Lei Complementar nº 182/2021 veio, também neste ponto, suprir uma lacuna importante para o aperfeiçoamento do ambiente de negócios em *startups*.

4.1 O INVESTIDOR-ANJO E SUA IMPORTÂNCIA PARA A INOVAÇÃO E O EMPREENDEDORISMO

Retomando o que fora anteriormente exposto, na fase inicial da *startup* é comum ocorrer o financiamento com capital próprio pelo empreendedor, ou por familiares e amigos, da fase de criação da ideia e prova de conceito. No desenvolver das atividades alguns empreendedores encontram investidores-anjo que auxiliam na colocação do produto ou serviço no mercado e, em seguida, a *startup* está pronta para receber aportes maiores de agentes de financiamento relevantes. A figura do investidor-anjo normalmente aparece após o empreendedor ter esgotado os recursos disponibilizados por sua família e seus amigos, mas antes de buscar investidores maiores.

Este investimento faz parte da categoria denominada "capital semente", ou *seed capital*, por ser aportado em sociedades empresárias nascentes, também nomeado como "dinheiro inteligente", ou *smart money*, por agregar ao capital o apoio disponibilizado pelo investidor-anjo. Por tratar-se de investimento de risco, eis que as sociedades empresárias nascentes apresentam um grau de mortalidade bastante superior que o das sociedades empresárias já estabelecidas, o investimento-anjo se depara com um risco bem mais elevado do que outro investimento tradicional, motivo pelo qual espera-se dele que tenha um retorno equiparado ao risco, ou seja, superior.

Há quem entenda os investidores-anjos como verdadeiros "heróis anônimos", uma vez que são eles quem apoiam as organizações empresárias emergentes a sobreviver aos meses, quiçá anos, turbulentos que leva até que a organização empresarial atinja lucratividade e sustentabilidade. Nas palavras de Mckaskill²⁵¹, os investidores-anjo são:

[...] the unsung heroes of emerging company successes. These are the individuals who stand on the sidelines coaching the entrepreneurial team, offering advice, support and finance to help the new firm survire the turbulent months and years that it takes to reach critical mass, profitability and sustainability. This is a time of considerable uncertainty as the management team learns to work together, products are developed and new markets are penetrated.

Mckaskill²⁵² afirma ainda que "Angel investing is about passion", pois os investidores-anjo envolvem-se principalmente porque eles ficam satisfeitos em ajudar os negócios de sociedades empresárias em estágio inicial, aconselhando jovens empreendedores e participando do desenvolvimento de negócios emergentes. O autor americano afirma ainda que o ambiente dos investidores-anjo constitui um "micro-mundo" de investidores, conselheiros, *venture capitalists*, advogados, contadores, bancos, universidades e empreendedores, todos trabalhando juntos em uma economia um pouco escondida. É um mundo rico em histórias de grande sucesso e de falhas infelizes, mas também é um mundo de ideias criativas, maravilhosas aventuras de negócios e pessoas muito interessantes.

Já Calacanis²⁵³ assevera que o investimento-anjo é o ato de investir nas primeiras rodadas de uma organização empresária nascente, normalmente com menos de três anos de existência, com a intenção de obter de volta muito mais dinheiro do que foi investido, principalmente em comparação com investimentos mais seguros e estabelecidos. O autor

²⁵³ CALACANIS, Jason. **Angel**: how to invest in technology startups – timeless advice form na angel investor who turned \$ 100,00 into \$ 1000,000,000. Nova York: Harper Business, 2017, p. 1.

.

^{251 [...]} os heróis anônimos de sucessos de empresas emergentes. Esses são os indivíduos que ficam à margem treinando a equipe empreendedora, oferecendo aconselhamento, suporte e financiamento para ajudar a nova empresa a sobreviver aos meses e anos turbulentos que leva para atingir massa crítica, lucratividade e sustentabilidade. Este é um momento de considerável incerteza, pois a equipe de gestão aprende a trabalhar em conjunto, produtos são desenvolvidos e novos mercados são penetrados. MCKASKILL, Tom. An introduction to angel investing: a guide to investing in early stage entrepreneurial ventures. 2009. Disponível

em:https://www.angelcapitalassociation.org/data/Documents/Resources/McKaskill_Intro_to_Angel_Investing.pdf?rev=CF33>. Acesso em: 28 set. 2021, p. 2, tradução nossa.

Angel investing is about passion. Angels get involved mainly because they enjoy helping early stage businesses, mentoring young entrepreneurs and participating in the development of an emerging business. When you enter the world of the Angel investor you will be stepping into a micro-world of investors, advisors, venture capitalists, banks, accountants, lawyers, universities and entrepreneurs all networked together in a somewhat hidden economy. It is a world rich with stories of great successes and unfortunate failures but it is also a world of creative ideas, wonderful business adventures and very interestin people. MCKASKILL, Tom. An introduction to angel investing: a guide to investing in early stage entrepreneurial ventures.

2009.

Disponível

https://www.angelcapitalassociation.org/data/Documents/Resources/McKaskill_Intro_to_Angel_Investing. pdf?rev=CF33>. Acesso em: 28 set. 2021, p. 2, tradução nossa.

esclarece ainda que, no início, os negócios ofertados por tais organizações empresariais carecem de credibilidade, e justamente por tal motivo é utilizado o termo "anjo", eis que tais investidores vêm em socorro do empreendedor no momento de maior necessidade, ou seja, quando "ninguém mais acredita neles".

Angel investing is the act of putting money into the earliest investment rounds of a private business with the goal of getting back more money than you put in – much more than you can return in a safer, more established investment vehicle.

The businesses that angels invest in are typically less than three years old, have little or no "traction", and are trying to find something we call product/market fit. If these businesses didn't look completely crazy, then everyone would want to invest in them and there would be no need for angels. In fact, the term "angel" is used because we are the investors who come to a founder's rescue in their hour of need – when nobody else believes in them. ²⁵⁴

Com sua origem nos Estados Unidos da América, onde é uma figura muito respeitada e reconhecida, o investidor-anjo tem como objetivo o ganho financeiro, mas também a realização pessoal, constituindo uma atividade profissional que demanda dedicação, ainda que não em tempo integral. O termo "investimento-anjo", forjado no início do século XX, referiase inicialmente aos investidores que bancavam os custos de produção da Broadway, assumindo os riscos e participando de seu retorno financeiro, bem como auxiliando em sua execução. O conceito evoluiu para alcançar o investimento de pessoas físicas, usualmente profissionais ou empresários bem-sucedidos, que com sua experiência e conhecimento apoiavam organizações empresariais iniciantes, além de investir seus recursos nas mesmas.²⁵⁵

A fim de responder a pergunta "What Exactly Is Angel Investing?" Rose²⁵⁶, renomado empreendedor e investidor-anjo americano, afirma que:

Angel investing is when individual people (as opposed to professionally-managed investment funds, corporations, governments, or their institutions) invest their personal capital in na early-stage company – often known as a startup. Angel investors are individuals who invest their own money, typically in small amounts, and typically very early in the life cycle of a company.

•

O investimento-anjo é o ato de colocar dinheiro nas primeiras rodadas de investimento de uma empresa privada com o objetivo de receber de volta mais dinheiro do que você investiu - muito mais do que você pode retornar em um veículo de investimento mais seguro e estabelecido. Os negócios em que os anjos investem têm normalmente menos de três anos, têm pouca ou nenhuma "tração" e estão tentando encontrar algo que chamamos de adequação ao produto / mercado. Se esses negócios não parecessem completamente malucos, todos iriam querer investir neles e não haveria necessidade de anjos. Na verdade, o termo "anjo" é usado porque somos os investidores que vêm em socorro do fundador em sua hora de necessidade - quando ninguém mais acredita neles. CALACANIS, Jason. **Angel**: how to invest in technology startups – timeless advice form na angel investor who turned \$ 100,00 into \$ 1000,000,000. Nova York: Harper Business, 2017,

p. 1, tradução nossa.

SPINA, Cássio A. **Investidor anjo**: guia prático para empreendedores e investidores. São Paulo: Versos, 2012, p. 25.

²⁵⁶ ROSE, David S. **Angel investing**: the gust guide to making money and having fun investing in startups. Nova York: Wiley, 2014, p. 5.

Angels find investment opportunities through referrals from people they know (such as CEOs of companies in which they've already invested), through attending regional or national events at which early stage companies launch their products, by being approached directly by ambitious entrepreneurs, through joining with other angel investors in organized angle groups, or, increasingly, by participating in reputable online early-stage investment platforms such as Gust.²⁵⁷

Ainda sobre a definição sobre investimento-anjo Rose²⁵⁸ afirma que os primeiros investimentos em sociedades empresárias nascentes são usualmente chamados de capital semente, pois estas são como pequenas plantas, lutando para se tornarem árvores gigantes. Ao comparar o investimento-anjo com o efetuado no estágio inicial da ideia pelos amigos ou familiares do empreendedor, que investem não pelo mérito do negócio e sim para apoia-lo, Rose²⁵⁹ assevera que o primeiro concentra-se nas vantagens e perspectivas de longo prazo do negócio, assim como o faz um investidor convencional quando escolhe ações com base na avaliação dos pontos fortes e perspectivas das sociedades empresárias que as emitem.

Sobre esta modalidade de investimento, Spina²⁶⁰, renomado investidor-anjo brasileiro e fundador da organização Anjos do Brasil, assevera que:

A diferença entre o investimento-anjo e os investimentos pontuais realizados por pessoas físicas é que o investidor-anjo tem uma postura ativa de busca por negócios para investir e não o faz apenas conforme o surgimento de alguma oportunidade ou como um hobby.

Because these companies are like tiny plants, sriving to become giant trees, the first investments in them by angels and others are often referred to as seed investments. ROSE, David S. **Angel investing**: the gust guide to making money and having fun investing in startups. Nova York: Wiley, 2014, p. 5, tradução nossa.

.

O investimento-anjo é quando indivíduos (ao contrário de fundos de investimento gerenciados profissionalmente, corporações, governos ou suas instituições) investem seu capital pessoal em uma empresa em estágio inicial - geralmente conhecida como startup. Os investidores anjos são indivíduos que investem seu próprio dinheiro, geralmente em pequenas quantias, e geralmente bem no início do ciclo de vida de uma empresa. Os anjos encontram oportunidades de investimento através de referências de pessoas que conhecem (como CEOs de empresas nas quais já investiram), através da participação em eventos regionais ou nacionais em que empresas em estágio inicial lançam os seus produtos, sendo abordadas diretamente por empreendedores ambiciosos, através da adesão com outros investidores anjos em grupos de ângulos organizados ou, cada vez mais, participando de plataformas de investimento on-line em estágio inicial de boa reputação, como a Gust. ROSE, David S. **Angel investing**: the gust guide to making money and having fun investing in startups. York: Wiley, 2014, p. 5, tradução nossa.

Friends and Family investors do not base their investmente on the merits of the business, but rather on their support for the entrepreneur. By contrast, the professional angel investor focuses on the long-term strengths and prospects of the business, in much the same way a mainstream investor picks stocks based on na evaluation of the strengths and prospects of the companies issuing those stocks. ROSE, David S. **Angel investing**: the gust guide to making money and having fun investing in startups. Nova York: Wiley, 2014, p. 7, tradução nossa.

²⁶⁰ SPINA, Cássio A. **Investidor anjo**: guia prático para empreendedores e investidores. São Paulo: Versos, 2012, p. 20.

Assim, a atividade de investimento-anjo transcende o aspecto financeiro do negócio, uma vez que o investidor deve ter interesse no negócio de alguma forma semelhante ao do empreendedor²⁶¹, assemelhando-se aos antigos mecenas das artes – assim como estes foram decisivos para o florescimento das artes, os investidores-anjos desempenham papel fundamental para o desenvolvimento do empreendedorismo e inovação. 262

No mesmo sentido aponta o português Santos²⁶³, segundo o qual:

Os Business Angels distinguem-se da banca porque baseiam-se, muitas vezes, na confiança na ética e nas habilidades do empreendedor, tendo uma maior apetência para tolerar riscos elevados nas ideias, que por não estarem desenvolvidas em negócio têm, à partida, pouco valor de mercado.

Cabe frisar que a presença de investidores-anjo em uma startup tende a conferir maior segurança e confiabilidade no processo de tomada de decisões, de forma a ser mais atrativo para o mercado. 264 O investidor-anjo desempenha um papel motivador, pois transmite credibilidade²⁶⁵ e incentiva novos projetos, ainda que tidos como arriscados ou ousados aos princípios do mercado financeiro.

No Brasil, algumas organizações buscam congregar esse grupo de indivíduos para organizar e fomentar o ecossistema de investimento. Alguns exemplos são o Endeavor do Brasil, a Anjos do Brasil, Harvard Business School Angels Alumni Association, Gávea Angels e Curitiva Angels. Iniciativas governamentais, como a Financiadora de Estudos e Projetos (FINEP), ligada ao Ministério de Ciência e Teconologia. Esclarecedora definição de investidor-anjo é encontrada no site da organização Anjos do Brasil²⁶⁶:

Tom. An introduction to angel investing: a guide to investing in early stage entrepreneurial ventures. 2009. https://www.angelcapitalassociation.org/data/Documents/Resources/McKaskill Intro to Angel Investing.

²⁶¹ Neste sentido Tom Mckaskill, afirma que: Angels typically only take on investments where they have some prior knowledge of the industry, therefore not every Angel is going to be a potential investor. MCKASKILL,

pdf?rev=CF33>. Acesso em: 28 set. 2021, p. 5; ²⁶² SPINA, Cássio A. **Investidor anjo**: guia prático para empreendedores e investidores. São Paulo: Versos, 2012, p. 21.

²⁶³ SANTOS, João Vieira dos. Aspectos jurídicos das startups. **Revista da Ordem dos Advogados**, Lisboa, ano 77, p. 241-279, jan./jun. 2017, p. 251.

²⁶⁴ FEIGELSON, Bruno; NYBO, Erick Fontenele; FONSECA, Vitor Cabral. **Direito das startups**. São Paulo: Saraiva Educação, 2018, p. 67.

²⁶⁵ Sobre a temática da credibilidade, Cássio Spina ensina que "um exemplo simples seria o de um empreendedor que recebesse investimentos de Bill Gates (claro que estou exagerando aqui, até porque ele não é um investidor-anjo, mas um filantropo). Só o fato de o empreendedor poder apresentar-se como alguém que recebeu investimentos de um profissional já experiente já é de grande valia para a captação de recursos adicionais perante potenciais clientes, parceiros e, em especial, futuros novos investidores, pois o respaldo de ter sido investido demonstra que é um negócio de alto potencial, que já foi avaliado e está bem estruturado." SPINA, Cássio A. Investidor anjo: guia prático para empreendedores e investidores. São Paulo: Versos, 2012, p. 27.

²⁶⁶ ANJOS DO BRASIL. **O que é um investidor Anjo**. Disponível em: https://www.anjosdobrasil.net/o-que- eacute-um-investidor-anjo.html>. Acesso em: 18 out. 2021.

- O Investimento Anjo é o investimento efetuado por pessoas físicas com seu capital próprio em empresas nascentes com alto potencial de crescimento (as *startups*) apresentando as seguintes características:
- 1. É efetuado por profissionais (empresários, executivos e profissionais liberais) experientes, que agregam valor para o empreendedor com seus conhecimentos, experiência e rede de relacionamentos além dos recursos financeiros, por isto é conhecido como *smart-money*.
- 2. Tem normalmente uma participação minoritária no negócio.
- 3. Não tem posição executiva na empresa, mas apóiam o empreendedor atuando como um mentor/conselheiro.

Importante observar que o investimento anjo não é uma atividade filantrópica. O Investidor Anjo tem como objetivo aplicar em negócios com alto potencial de retorno, que consequentemente terão um grande impacto positivo para a sociedade através da geração de oportunidades de trabalho e de renda. O termo "anjo" é utilizado pelo fato de não ser um investidor exclusivamente financeiro que fornece apenas o capital necessário para o negócio, mas por apoiar ao empreendedor, aplicando seus conhecimentos, experiência e rede de relacionamento para orientá-lo e aumentar suas chances de sucesso.

Como visto, a figura do investidor-anjo exerce papel fundamental de atuação no mercado do empreendedorismo financeiro, realizando investimento particular em sociedades empresárias nascentes com potencial de crescimento no mercado empresarial. Valente²⁶⁷ refere sobre esta figura que "o investidor anjo surge na compreensão da pessoa jurídica ou física que pretende descolar do seu patrimônio pecúnia, e injetar esse aporte de capital em projetos proveitosos para eles". Percebe-se que estes investimentos na fase de criação da ideia são usualmente feitos por investidores-anjo que possuem uma afinidade com o produto ou serviço que pretende ser explorado pelo empreendedor e, por isso, podem financiar em um período tão precoce.

Neste contexto, o investidor-anjo, além do aporte financeiro e dos conhecimentos e experiência empregados na nova organização empresarial, também disponibiliza sua rede de contatos, e por isso é chamado de *smart money*, normalmente desempenhando papel fundamental na formação de uma sociedade empresária em estágio inicial de desenvolvimento (*early stage*). Em outras palavras, o investimento não é apenas financeiro, mas também intelectual, representado por orientações e diretrizes aos empreendedores, uma vez que grande parte dos investidores atuam ou já atuaram no mercado de negócios, detendo assim larga experiência na sua área de atuação, desejando investir seu capital e expertise em novas ideias, no mais das vezes ligadas à tecnologia.

VALENTE, Larissa Peixoto. Investidor Anjo: análise do regime jurídico empresarial e tributário. Revista Tributária e de Finanças Públicas, Brasília, v. 140, n. 27, p. 127-154, 2019. Disponível em: https://rtrib.abdt.org.br/index.php/rtfp/article/view/125. Acesso em: 15 jul. 2020.

Assim, é possível afirmar que o perfil padrão do investidor-anjo é de um empresário ou executivo de carreira já consolidada, que dispõe de recursos financeiros suficientes para investir em negócios de risco elevado e baixa liquidez, além de tempo para se dedicar a apoiar o empreendedor em seu negócio nascente. ²⁶⁸ Ainda sobre o perfil dos investidores-anjo, há os que dedicam parcialmente seu tempo ao empreendimento, sendo esta uma atividade secundária em relação à sua atividade principal, e há os que dedicam a maior parte de seu tempo a efetivarem investimentos-anjos, sendo conhecidos como "super anjos".

Ademais, muitos investidores-anjos são também empreendedores com seus negócios próprios, muitos são aposentados ou ainda grandes executivos. Em nível mundial os investidores-anjos não são identificados por gênero, raça, idade, apenas tendo em comum a disposição para "trabalhar duro, fazer seu dever de casa e assumir riscos calculados", neste sentido afirma Rose:

There are almost as many different types of angel investors as there are public market

Many people who are angels are also concurrently entrepreneurs in their own right. I'm a serial entrepreneur as well as a serial angel investor, and I'd guess that at least a third to a half (prehaps more) of the members of New York Angels are also currently running their own startups. They range from na air-taxi service to a public relations platform, from a medical review website to advertising-technology

Many other angels are executive at Fortune 500 companies. [...]

Some angels have retired from legal or medical professions or from a corporate executive role. Ohters have inherited the capital they uso to invest. They are young and old, male and female, of every race and ethnic background, and located in every state of the union and countless nations around the world. What they have in common is a readiness to work hard, do their homework, and take calculated risks in pursuit of exciting business opportunities. 269

²⁶⁸ SPINA, Cássio A. **Investidor anjo**: guia prático para empreendedores e investidores. São Paulo: Versos, 2012, p. 27.

²⁶⁹ Existem quase tantos tipos diferentes de investidores-anjo quanto investidores no mercado público. Muitas pessoas que são anjos também são, ao mesmo tempo, empresários por seus próprios méritos. Eu sou um empreendedor em série, bem como um investidor anjo em série, e acho que pelo menos um terço a metade (talvez mais) dos membros do New York Angels também estão atualmente executando suas próprias startups. Eles variam de um servico de táxi aéreo a uma plataforma de relações públicas, de um site de análises médicas a serviços de tecnologia de publicidade. Muitos outros anjos são executivos em empresas Fortune 500. [...] Alguns anjos se aposentaram das profissões jurídicas ou médicas, ou de cargos executivos corporativos. Os Ohters herdaram o capital que costumam investir. Eles são jovens e idosos, homens e mulheres, de todas as raças e origens étnicas, e estão localizados em todos os estados da união e em inúmeras nações ao redor do mundo. O que eles têm em comum é a prontidão para trabalhar duro, fazer o dever de casa e assumir riscos calculados em busca de oportunidades de negócios estimulantes. ROSE, David S. Angel investing: the gust guide to making money and having fun investing in startups. Nova York: Wiley, 2014, p. 20-21, tradução nossa.

A fim de minimizar o risco para o empreendedor na hipótese de o investidor-anjo ter esta atividade como complementar à sua atividade, e eventualmente lhe faltar tempo para apoiar o novo empreendimento, Spina²⁷⁰ recomenda que nesses casos o empreendedor "solicite ao investidor líder que defina junto a um grupo de investidores até qual nível de apoio poderão comprometer-se, pois assim, se algum dos investidores não puder contribuir, ainda terá outros para apoiá-lo."

Sobre o investimento-anjo, de suma importância a pesquisa realizada anualmente pela Anjos do Brasil²⁷¹, a qual apresentou nesta edição uma definição de investimento-anjo: "investimento em empresas nascentes inovadoras (startups) efetuado por pessoas físicas com capital próprio, agregando valor aos empreendedores através de sua experiência, conhecimento e rede de relacionamento".

De acordo com tal enquete os investidores-anjo são praticamente 7 (sete) mil no país, aplicando capital próprio, ainda que o façam em grupos a cada alocação com objetivo de diluir o risco. Sobre a importância das redes de investimento, é de se ressaltar que ao participar de uma rede o investidor tem acesso a diversas oportunidades de investimento em *startups* já pré-selecionadas, assim como obtém coinvestidores, o que torna seu aporte mais acessível possibilitando a formação de um portfólio mais rápido e diverso. De acordo com levantamento da Anjos do Brasil, nas redes cada investidor aporta em média R\$ 34 mil (máximo de R\$ 100 mil e mínimo de R\$ 15 mil) em *startups* que estão captando entre R\$ 400 e R\$ 800 mil.²⁷²

Mckaskill²⁷³ aponta para os benefícios de os investidores-anjo fazerem parte de grupos de investidores, asseverando que "where several Angels invest together, active management of the venture can be shared and the venture team can gain access to a wide range of knowledge and experience from the Angel Network members." O autor americano assevera ainda que o fato de atualmente os investidores-anjo estarem ligados uns aos outros de maneira formal ou informal advém também da necessidade de unirem-se para compartilhar as investigações do negócio, o tempo necessário para realizar a devida diligência e os custos de

²⁷⁰ SPINA, Cássio A. Investidor anjo: guia prático para empreendedores e investidores. São Paulo: Versos, 2012, p. 29.

ANJOS DO BRASIL. **O crescimento do investimento Anjo**: pesquisa 2021 ano base 2020. 2021. Disponível em: https://www.anjosdobrasil.net/. Acesso em: 12 jul. 2021.

ANJOS DO BRASIL. Redes de investimentos Anjo tem um excelente resultado em 2021. 2021. Disponível em: https://www.anjosdobrasil.net/blog/category/pesquisa-e-dados. Acesso em: 12 jul. 2021.

MCKASKILL, Tom. An introduction to angel investing: a guide to investing in early stage entrepreneurial ventures.

2009.

Disponível

em: https://www.angelcapitalassociation.org/data/Documents/Resources/McKaskill_Intro_to_Angel_Investing.
pdf?rev=CF33>. Acesso em: 28 set. 2021, p. 5.

administração e dos honorários de advogados e contadores, cuja atuação é necessária quando do aporte de investimentos.²⁷⁴

Desta feita, o investimento-anjo pode ser efetuado por investidores proativos, os quais participam de grupos de investidores-anjo organizados que procuram *startups* para investir, ou pode ser efetuado por investidores passivos, que são procurados por empreendedores e investem ocasionalmente. Nesse sentido, importante as palavras de Spina²⁷⁵ sobre o investimento em inovação digital e seu caráter colaborativo:

Por mais que exista alguma competição entre elos de um mesmo estágio, o investimento em inovação digital é um modelo em que a colaboração tem um peso maior que a concorrência entre os agentes, pois além do aporte financeiro é necessária uma grande agregação de conhecimento, redes de relacionamento e experiência acumulada. Assim, é muito comum os financiadores se agruparem para coinvestirem um mesmo negócio, cada um aportando além do seu capital monetário, também o seu intelectual em que esta soma tem um efeito multiplicador nos resultados.

Ainda de acordo com a referida pesquisa, a análise segmentada entre estes dois perfis de investidores aponta que os investidores proativos tiveram crescimento no volume de investimento aplicado, enquanto os investidores passivos apresentaram grande redução, a qual não foi compensada no resultado final.²⁷⁶ Este fato evidencia a importância de ações de estímulo para tornar os investidores passivos em ativos.

Ademais, importante perceber que o perfil destes investidores é majoritariamente formado por empresários e executivos, ²⁷⁷ os quais foram altamente impactados pela pandemia de Covid-19, e, como consequência, reduziram sua alocação em *startups* em 2020 - referida queda foi determinada pelos investidores passivos. Ressalte-se que comportamento do investimento-anjo apresenta uma tendência diferente do observado em fundos de investimento no ano de 2020, pois tais fundos estavam com capital comprometido de seus investidores,

This has come about because of the need to band together to share deal investigations, the time required to undertake due diligence and the costs of administration and professional accounting and legal services associated with investments. MCKASKILL, Tom. An introduction to angel investing: a guide to investing in early stage entrepreneurial ventures. 2009. Disponível em: https://www.angelcapitalassociation.org/data/Documents/Resources/McKaskill_Intro_to_Angel_Investing.pdf?rev=CF33. Acesso em: 28 set. 2021, p. 3, tradução nossa.

²⁷⁵ SPINA, Cássio. Qual é o ecossistema financeiro impulsionador do digital? In: OLIVEIRA, Carlos Alberto Arruda de; MENEZES, Heloisa Regina Guimarães de (Eds.). **Digital**: a adequação do ecossistema regulatório e de inovação para o digital. Nova Lima, MG: Fundação Dom Cabral, 2021, p. 139.

ANJOS DO BRASIL. Volume de investimento anjo em startups recua 20% com pandemia, mas expectativa para 2021 é de crescimento. Disponível em: https://www.anjosdobrasil.net/blog/category/pesquisa-e-dados. Acesso em: 5 set. 2021.

²⁷⁷ A pesquisa aponta que os investidores anjo brasileiros são majoritariamente do sexo masculino, sendo que 87% são homens e 13% são mulheres. Ainda que nos últimos anos tenha ocorrido um aumento da diversidade, os números ainda não são expressivos. Ademais, os investidores são agnósticos em termos de interesse por setores, investindo em diferentes modelos de negócios. ANJOS DO BRASIL. **O crescimento do investimento Anjo**: pesquisa 2021 ano base 2020. 2021. Disponível em: https://www.anjosdobrasil.net/. Acesso em: 12 jul. 2021, p. 1.

portanto não tiveram um significativo impacto em sua disponibilidade de recursos para investimento em função da pandemia.

Aponta a pesquisa que em comparação com o ano de 2019, onde foram aportados mais de R\$ 1 bilhão em *startups*, o volume de investimento retrocedeu 20% com a pandemia, voltando aos níveis de 2016. Em 2020 foram aportados R\$ 856 milhões pelos investidores anjo brasileiros, os quais tiveram uma redução de 15%, somando 6.956 investidores anjo no país.²⁷⁸

Ainda sobre a transformação do mercado, percebeu-se que a crise do Covid-19 impactou significativamente o investimento-anjo em nível mundial, tendo os investidores-anjo reduzido momentaneamente seus novos investimentos nos primeiros meses da crise. Contudo, foi constatado que os investidores-anjo fortaleceram seus laços de *smart money* com as *startups*, fornecendo apoio na forma de "investimentos pontes", o que permitiu aos negócios suportar a pior etapa da crise, bem como de mentoria, com sua experiência. Ademais, foi constatado que os investidores-anjo diligenciaram na avaliação de *startups* e efetuaram investimentos digitalmente, sem a necessidade de encontro presencial com os empreendedores, o que aumentou o potencial de investimento em todo o Brasil.

Aponta Cássio Spina, fundador da Anjos do Brasil, que o volume de investimentos em *startups* no país corresponde a apenas 0,70% do valor investido nos Estados Unidos, que soma aproximadamente 25,3 bilhões de dólares ao ano. Se esta diferença fosse proporcional à do PIB entre os dois países, o americano é cerca de 10 vezes maior, o investimento-anjo no Brasil deveria ser de pelo menos R\$ 12 bilhões.²⁷⁹ Assim, o investimento-anjo no Brasil ainda está muito aquém do potencial brasileiro, e para que o Brasil atinja todo o seu potencial vê-se imperiosa a criação de políticas públicas de incentivo ao investimento em *startups*, como ocorre nos países com ecossistemas dinâmicos. Neste sentido Cássio Spina aponta que:

Apesar da perspectiva de recuperação para 2021, infelizmente o volume é insuficiente para apoiar o aumento de startups que estão surgindo. O investimento em startups precisa de estímulo e apoio para crescer e atingir todo seu potencial, estimamos que seja de R\$ 12 bilhões ao ano. Considerando que o Marco Legal das Startups não trouxe os avanços necessários, é fundamental que o Congresso retome a matéria e possibilite a equiparação de tratamento tributário entre o investimento em startups e investimentos incentivados; no curto prazo esperamos que derrubem o veto ao Art. 7 que pelo menos permitia a compensação de perdas com ganhos.²⁸⁰

ANJOS DO BRASIL. Volume de investimento anjo em startups recua 20% com pandemia, mas expectativa para 2021 é de crescimento. Disponível em: https://www.anjosdobrasil.net/blog/category/pesquisa-e-dados. Acesso em: 5 set. 2021.

-

ANJOS DO BRASIL. **O crescimento do investimento Anjo**: pesquisa 2021 ano base 2020. 2021. Disponível em: https://www.anjosdobrasil.net/. Acesso em: 12 jul. 2021.

ANJOS DO BRASIL. Volume de investimento anjo em startups recua 20% com pandemia, mas expectativa para 2021 é de crescimento. Disponível em: https://www.anjosdobrasil.net/blog/category/pesquisa-e-dados. Acesso em: 5 set. 2021.

Por fim aponta a pesquisa que os investidores-anjo demonstram uma perspectiva de aumento dos investimentos para 2021 em torno de 15% em relação ao ano anterior. A boa notícia é de que foi detectada uma disponibilidade de incremento de quase 60% no volume de investimento, uma vez que são considerados também os investidores potenciais, ou seja, aqueles que ainda não fizeram investimentos em *startups*, mas têm interesse. Ocorre que para que este potencial se efetive mostra-se absolutamente necessário que sejam adotadas políticas de estímulo para investimento em *startups* e, neste sentido, o Marco Legal das *Startups* pode vir a colaborar para que os investimentos de fato ocorram, fomentando assim o empreendedorismo no país, ainda que os agentes do mercado considerem que a nova legislação não tenha apresentado os avanços necessários.

4.2 A LEI COMPLEMENTAR Nº 155/2016 E A ESTRUTURAS CONTRATUAIS HÍBRIDAS DE INVESTIMENTO

De acordo com o apontado no início do presente capítulo, o investimento figura como um dos principais temas das *startups*, constituindo, portanto, assunto de extrema importância a do incentivo ao investimento nesse segmento, uma vez que as sociedades empresárias nascentes precisam, em primeiro lugar, encontrar investidores com alto apetite de risco, o que não é a praxe no Brasil, e, em segundo lugar, a ausência de legislação clara sobre o tema coloca os potenciais investidores em situação vulnerável em face de eventuais problemas da organização empresária, como os trabalhistas, societários e tributários, uma vez que desprovidos de regras legítimas que afastem sua responsabilização em tais demandas.²⁸¹

Em face dessa realidade, há que considerar-se também que os investidores adotam postura mais cautelosa, tanto na hora de aportar recursos como no momento de escolher empreitadas, em função da falta de incentivos fiscais específicos para *startups* e a alta tributação de eventuais ganhos em um negócio bem sucedido. Ocorre que, mesmo adotando postura mais cautelosa, ainda antes de regulamentações claras sobre o tema os investimentos aconteciam, porém os operadores do Direito utilizavam-se dos meios que possuíam na busca da necessária segurança jurídica mínima aos investidores.

MACHADO, Fernanda Rúbia. Análise dos contratos de participação do investidor-anjo sob a ótica do Marco Legal das Startups e da LC 155/2016. In: MATIAS, Eduardo Fepile P. Marco Legal das Startups: lei complementar nº 182/2021 e o fomento ao empreendedorismo inovador no Brasil. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021, p. 87.

-

²⁸¹ MACHADO, Fernanda Rúbia. Análise dos contratos de participação do investidor-anjo sob a ótica do Marco Legal das Startups e da LC 155/2016. In: MATIAS, Eduardo Fepile P. Marco Legal das Startups: lei complementar nº 182/2021 e o fomento ao empreendedorismo inovador no Brasil. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021, p. 87.

Em função da lacuna legislativa sobre o investimento-anjo apresentada pelo cenário legal eram aplicadas convenções particulares e regime societário diverso da real relação societária existente entre as partes, como, por exemplo, a utilização dos comandos aplicáveis à sociedade em contra de participação. De outra banda, na tentativa de afastar a configuração do investidor como sócio, utilizavam-se os contratos como o de mútuo conversível em participação societária, que ainda hoje pode ser considerado como o modelo contratual mais utilizado para fins de investimento-anjo.²⁸³ Por meio deste contrato o investidor mutuante empresta certa quantia de dinheiro para a sociedade mutuária, a qual obriga-se a quitá-la ou convertê-la em participação societária no prazo e nas condições estabelecidas no contrato.

O contrato de mútuo conversível caracteriza-se por ser um contrato híbrido, uma vez que objetiva a realização de um investimento por meio de uma dívida, e complexo, uma vez que encerra uma série de previsões, como metas e regulação das rodadas de investimento, os quais disciplinarão a relação entre as partes ao longo da vigência do contrato.²⁸⁴

Assim, percebe-se que por meio deste instrumento viabiliza-se o aporte de capital, mas não só, pois por meio dele o investidor pode acompanhar as metas, que levarão a organização empresarial ao desenvolvimento desejado. Esta estrutura confere maior segurança ao investidor, configurando o estabelecimento de metas a maior vantagem desse tipo de contrato. Nesse sentido assevera a organização Anjos do Brasil²⁸⁵:

Este tipo de investimento não dá ao investidor o direito de voto antes de convertida a sua participação, entretanto, o mútuo pode garantir a ele certos direitos que serão exigíveis durante o curso do empréstimo e determinados controles sobre o negócio. Naturalmente, limitando a exposição do investidor a riscos de uma associação formal como sócio, sob pena de vencimento antecipado da dívida.

Na hipótese de a sociedade empresária falhar com as metas é viável ao investidor cobrar o valor investido, terminando o contrato. Tal configura uma hipótese residual²⁸⁶, constituindo a ferramenta jurídica adotada pelo investidor-anjo para reaver o valor investido em caso de insucesso do empreendimento. Ao contrário, o investimento bem-sucedido resulta

,

²⁸³ SILVA FILHO, Emanoel Lima da, **Contratos de investimento em startups**: os riscos do investidor-anjo. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 67.

ROSINA, Mônica Steffen Guise (Coord.). **Negócios de impacto social**: da estrutura da empesa Nascente a sua aproximação com o poder público. 2014, Disponível em: . Acesso em: 21 set. 2021.

ANJOS DO BRASIL. **Guia de investimento Anjo & documentos legais**. Disponível em: https://www.anjosdobrasil.net/uploads/7/9/5/6/7956863/guia_investimento_anjo_v2.pdf>. Acesso em: 21 set. 2021.

²⁸⁶ SILVA FILHO, Emanoel Lima da, **Contratos de investimento em startups**: os riscos do investidor-anjo. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 69.

no ingresso do investidor no quadro societário da sociedade empresária, nos moldes estabelecidos no contrato.

Importante asseverar que no ordenamento jurídico brasileiro não há qualquer tipo contratual específico para o mútuo conversível, sendo possível a sua formatação a partir da disciplina do artigo 252 do Código Civil²⁸⁷, que disciplina as obrigações alternativas. Por fim, cabe ressaltar que para que o mútuo conversível seja possível, é necessário que a *staturp* esteja constituída sob o tipo de sociedade por ações, o que permitirá o ingresso do investidor bem como a regulamentação das rodadas futuras de investimento, fato que dificulta a utilização desta modalidade contratual, uma vez que a sociedade limitada constitui o tipo societário mais utilizado na praxe comercial.

Em face do crescimento econômico acelerado das *startups* foi reconhecida a necessidade de apoio e fomento às organizações empresariais nascentes, logo, como forma de incentivo às atividades de inovação e aplicação de capital nas sociedades empresárias em amadurecimento a figura do investidor-anjo veio a ser tutelada pela legislação brasileira no ano de 2016, ocorrendo então a "primeira grande virada"²⁸⁸, com a aprovação da Lei Complementar nº 155/2016. Até a publicação desta lei complementar, conforme referido acima, o investimento-anjo manifestou-se juridicamente das seguintes formas: participação direta na sociedade, constituição de uma Sociedade em Conta de Participação e até mesmo de dívida conversível ou contratos que se assemelham a esses documentos.²⁸⁹

A Lei Complementar nº 155/2016 passou a regulamentar a figura do investidor-anjo e o instrumento jurídico pelo qual esses investimentos poderiam ser formalizados e regulamentados os investimentos, o chamado Contrato de Participação. Este instrumento, que traz benefícios aos investidores no que se refere ao apetite de risco *versus* a regulamentação jurídica, bem como traz certas limitações que, eventualmente, podem ser tidas como impedimentos, está disposto nos artigos 61-A a 61-D, que foram incluídos na Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006. Sobre o contrato de investimento-anjo, ou Contrato de Participação, refere Neiva²⁹⁰:

Art. 252. Nas obrigações alternativas, a escolha cabe ao devedor, se outra coisa não se estipulou. BRASIL. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. **Planalto**. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil 03/leis/2002/110406compilada.htm>. Acesso em: 5 out. 2021, p. 1.

²⁸⁸ MACHADO, Fernanda Rúbia. Análise dos contratos de participação do investidor-anjo sob a ótica do Marco Legal das Startups e da LC 155/2016. In: MATIAS, Eduardo Fepile P. Marco Legal das Startups: lei complementar nº 182/2021 e o fomento ao empreendedorismo inovador no Brasil. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021, p. 88.

²⁸⁹ SPINA, Cássio A. **Investidor anjo**: guia prático para empreendedores e investidores. São Paulo: Versos, 2012.

²⁹⁰ NEIVA, Tomás. **Comentários ao Marco Legal das Startups**. São Paulo: Expressa, 2021, p. 36.

O contrato de investimento-anjo (ou de participação) foi incluído na LC. 123, por meio de outra lei complementar aprovada em 2016 (Lei Complementar 155/2016), como uma tentativa de fomentar os investimentos em empresas nascentes. Trata-se de uma modalidade contratual que podemos considerar híbrida pois, apesar de não se tratar de aporte de capital social, permite que o investidor seja remunerado pelos resultados da startup (como se investimento em capital social fosse).

O exame de referida legislação permite afirmar que seu objetivo é incentivar as atividades de inovação e os instrumentos produtivos, finalidade que se pretende alcançar mediante a concessão de algumas proteções, como, por exemplo, a vedação quanto a responsabilização do investidor-anjo por dívida da sociedade, a captação de recursos por meio de contrato de participação, o que é admitido apenas às microempresas ou às empresas de pequeno porte, e a não integralização como capital social da empresa do aporte de recursos realizado por meio do contrato de participação.

A nova legislação, no que se refere ao investimento-anjo, passou a produzir seus efeitos a partir de 1º de janeiro de 2017, e desde então os investidores-anjo não necessitam mais integrar o quadro societário, sendo que antes de 2017 os investidores-anjo eram facilmente efetivados como sócios, compartilhando dos frutos e também dos riscos do negócio. Outro problema que esta situação ocasionava é que as microempresas usualmente perdiam o direito ao regime tributário Simples Nacional, em função dos valores investidos, ao passarem a obter participação societária da empresa investidora.²⁹¹

Ademais, a nova legislação trouxe a descrição da participação do investidor nas sociedades, na participação dos lucros, período de vigência do contrato de participação e a regulamentação da tributação que recairia sobre o investidor-anjo. Com ela, os investidores alcançaram a proteção no tocante ao capital investido, desde que não participem da gestão da organização empresarial.

Tribunais, 2021, p. 88.

-

²⁹¹ MACHADO, Fernanda Rúbia. Análise dos contratos de participação do investidor-anjo sob a ótica do Marco Legal das Startups e da LC 155/2016. In: MATIAS, Eduardo Fepile P. Marco Legal das Startups: lei complementar nº 182/2021 e o fomento ao empreendedorismo inovador no Brasil. São Paulo: Revista dos

Com o intuito de incentivar as atividades de inovação e os investimentos produtivos, a nova legislação determina que o aporte de capital efetuado na microempresa ou empresa de pequeno porte, nos termos da Lei Complementar nº 123/2006, não integrará o capital social da empresa. Determina também a Lei Complementar nº 155/2016 que deverão constar do contrato de participação as finalidades de fomento a inovação e investimentos produtivos, e o mesmo não poderá ter vigência superior a sete anos. Ainda sobre o aporte de capital, este poderá ser realizado por pessoa física ou por pessoa jurídica, os quais serão nomeados de investidor-anjo, e não será considerado sócio nem terá qualquer direito a gerência ou voto na administração da organização empresarial, nem responderá por qualquer dívida da sociedade empresária, a ele não se aplicando o instituto da desconsideração da personalidade jurídica. Os fundos de investimento também poderão aportar capital como investidores-anjo em microempresas ou empresas de pequeno porte.

No tocante a remuneração do investidor-anjo, esta não poderá exceder o prazo máximo de 5 (cinco) anos, e se dará de acordo com as regras do contrato de participação. Será possibilitada a transferência do aporte para terceiro alheio à sociedade, desde que haja o consentimento dos sócios, salvo estipulação contratual expressa em contrário. Por fim, em caso de venda da sociedade empresária, terá o investidor-anjo direito de preferência na aquisição, assim como terá direito de venda conjunta da titularidade do aporte de capital, nos termos e condições ofertados aos sócios regulares.²⁹²

Art. 1º A Lei Complementar no 123, de 14 de dezembro de 2006, passa a vigorar com as seguintes alterações: 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.

^{§ 1}º As finalidades de fomento a inovação e investimentos produtivos deverão constar do contrato de participação, com vigência não superior a sete anos.

^{§ 2}º O aporte de capital poderá ser realizado por pessoa física ou por pessoa jurídica, denominadas investidor-anjo.

^{§ 3}º A atividade constitutiva do objeto social é exercida unicamente por sócios regulares, em seu nome individual e sob sua exclusiva responsabilidade.

^{§ 4°} O investidor-anjo:

I – não será considerado sócio nem terá qualquer direito a gerência ou voto na administração da empresa;

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

III – será remunerado por seus aportes, nos termos do contrato de participação, pelo prazo máximo de cinco anos.

^{§ 5}º Para fins de enquadramento da sociedade como microempresa ou empresa de pequeno porte, os valores de capital aportado não são considerados receitas da sociedade.

^{§ 6}º Ao final de cada período, o investidor-anjo fará jus à remuneração correspondente aos resultados distribuídos, conforme contrato de participação, não superior a 50% (cinquenta por cento) dos lucros da sociedade enquadrada como microempresa ou empresa de pequeno porte.

^{§ 7}º O investidor-anjo somente poderá exercer o direito de resgate depois de decorridos, no mínimo, dois anos do aporte de capital, ou prazo superior estabelecido no contrato de participação, e seus haveres serão pagos na forma do art. 1.031 da Lei no 10.406, de 10 de janeiro de 2002 – Código Civil, não podendo ultrapassar o valor investido devidamente corrigido.

^{§ 8}º O disposto no § 7º deste artigo não impede a transferência da titularidade do aporte para terceiros.

^{§ 9}º A transferência da titularidade do aporte para terceiro alheio à sociedade dependerá do consentimento dos sócios, salvo estipulação contratual expressa em contrário.

^{§ 10.} O Ministério da Fazenda poderá regulamentar a tributação sobre retirada do capital investido."

[&]quot;Art. 61-B. A emissão e a titularidade de aportes especiais não impedem a fruição do Simples Nacional."

[&]quot;Art. 61-C. Caso os sócios decidam pela venda da empresa, o investidor-anjo terá direito de preferência na aquisição, bem como direito de venda conjunta da titularidade do aporte de capital, nos mesmos termos e condições que forem ofertados aos sócios regulares.

[&]quot;Art. 61-D. Os fundos de investimento poderão aportar capital como investidores-anjos em microempresas e empresas de pequeno porte. 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 nº 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. **Planalto**. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp155.htm. Acesso em: 11 jul. 2020, p. 1.

Percebe-se que a nova legislação constitui incentivo ao investimento nas sociedades empresárias inovadoras, uma vez que com a segregação da figura do investidor e do sócio busca conferir a necessária segurança jurídica ao primeiro, que não precisa arcar com eventuais dívidas da sociedade empresária investida, assim como dívidas tributárias, processos trabalhistas e demais eventuais custos advindos da atividade. Na hipótese de a organização empresarial falhar, considerando-se inclusive o mais grave cenário, que é o da falência, o investidor perde o capital que investiu, e não mais do que isto.

De outra banda, esta separação entre a figura do investidor e do sócio permite às *startups* que, em sendo mais benéfico, continuem sendo enquadradas no regime tributário do Simples Nacional, ainda que recebam aportes importantes. Antes da Lei Complementar nº 155/2016 a sociedade empresária precisava estar registrada como Sociedade Anônima (S/A) a fim de incorporar o investidor, e como consequência da opção por este tipo societário a *startup* perdia o acesso aos benefícios do Simples Nacional, conforme anteriormente referido.

Da análise das disposições da Lei Complementar nº 155/2016 é possível afirmar que a mesma buscou conferir ao investidor-anjo acertada proteção, ao prever que seu patrimônio não seja afetado por dívidas da sociedade investida, ainda que o mesmo tenha recebido tratamento equivalente ao de sócio em diversos aspectos, como na forma de remuneração e resgate do aporte e previsão de direito de preferência e de venda conjunta. Contudo, na prática percebe-se que a utilização do contrato de participação pelo ecossistema das *startups* ainda é residual, fato que pode ser atribuído à complexidade do modelo inédito criado.²⁹³ Tal foi a escolha do legislador, ao invés de regulamentar o já amplamente utilizado contrato de mútuo conversível em participação societária. Nesse sentido assevera Silva Filho²⁹⁴,

Além disso, a norma frustrou claramente a expectativa do mercado, que aguardava alguma forma de incentivo efetivo. Essa frustração do mercado em relação ao contrato de participação, somada à sua (pelo menos aparente) complexidade, pode ter influenciado na sua aceitação pelo mercado.

²⁹⁴ SILVA FILHO, Emanoel Lima da, **Contratos de investimento em startups**: os riscos do investidor-anjo. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 89.

²⁹³ SILVA FILHO, Emanoel Lima da, **Contratos de investimento em startups**: os riscos do investidor-anjo. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 89.

De qualquer forma, a partir de 2017 a relação entre o investidor-anjo e a organização empresária passa a contar com o instrumento jurídico denominado Contrato de Participação para sua regulamentação, o qual também aparece na disciplina da Lei Complementar nº 182/2021, reconhecida como a "segunda grande virada" no tocante a incentivos às sociedades empresárias inovadoras. Os artigos 2º, 5º e 17 do Marco Legal das *Startups* tratam da figura do investidor-anjo e do Contrato de Participação. Assim como definido pela Lei Complementar nº 155/2016, a nova legislação dispõe que o investidor-anjo não responde por qualquer obrigação da empresa, sendo remunerado por seus aportes, e não sendo considerado sócio ou detentor de qualquer direito a gerência ou voto na administração da empresa. 296

Ademais, fica definido que as *startups* poderão receber aporte de capital por pessoa física ou jurídica, e que dependendo da modalidade de investimento pela qual optarem as partes tal aporte poderá resultar, ou não, em participação no capital social da *startup*. Em sendo o aporte realizado por meio de contrato de investimento-anjo, tal não será considerado como integrante do capital social da empresa.²⁹⁷ Fica definido pela nova legislação que os fundos de investimento também poderão realizar aporte de capital na condição de investidoranjo, nos termos de regulamentação da Comissão de Valores Mobiliários.

_

²⁹⁵ MACHADO, Fernanda Rúbia. Análise dos contratos de participação do investidor-anjo sob a ótica do Marco Legal das Startups e da LC 155/2016. In: MATIAS, Eduardo Fepile P. Marco Legal das Startups: lei complementar nº 182/2021 e o fomento ao empreendedorismo inovador no Brasil. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021, p. 91.

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. 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. **Planalto**. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/Lcp182.htm. Acesso em: 12 jul. 2021.

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. [...]

^{§ 1}º 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; [...]. 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. **Planalto**. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil-03/leis/lcp/Lcp182.htm. Acesso em: 12 jul. 2021.

É resguarda ao investidor-anjo a possibilidade de participação nas deliberações de caráter consultivo. ²⁹⁸

Pelo aporte os investidores-anjo serão remunerados pelo prazo máximo de 7 (sete) anos, e as partes poderão prever a possibilidade de conversão do aporte em participação societária. O direito de resgate poderá ser exercido pelo investidor-anjo depois de decorridos 2 (dois) anos do aporte do capital, ou em prazo maior, se assim estipulado no contrato. Por fim, o investidor-anjo poderá exigir as contas justificadas dos administradores, bem como anualmente o balanço patrimonial e o balanço de resultado econômico, e, ainda, a qualquer tempo poderá examinar os livros, documentos e o estado do caixa da carteira da sociedade, salvo se houver pactuação contratual que determine época própria para isso.

Como é possível perceber das disposições legais acima, o Marco Legal das *Startups* referendou o que já vinha sendo a prática do mercado, não pretendendo criar um cenário que poderia dar certo ou não. Em assim procedendo o legislador pátrio pretendeu conferir segurança jurídica aos atores do mercado, possibilitando o exercício da livre iniciativa, princípio constitucionalmente positivado, conforme já discorrido no presente trabalho. De início, importante ressaltar que o Marco Legal das *Startups*, ao dissociar a figura do investidor-anjo da figura do sócio, deixa claro que ele poderá participar das deliberações da

²⁹⁸ Art. 17. A Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006, passa a vigorar com as seguintes alterações:

Art. 61-A. [...] § 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. [...]

^{§ 4}º 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;

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.

^{§ 6°} 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.

^{§ 7}º O investidor-anjo somente poderá exercer o direito de resgate depois de decorridos, no mínimo, 2 (dois) anos do aporte de capital, ou prazo superior estabelecido no contrato de participação, e seus haveres serão pagos na forma prevista no art. 1.031 da Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002 (Código Civil), não permitido ultrapassar o valor investido devidamente corrigido por índice previsto em contrato.

[&]quot;Art. 61-D. Os fundos de investimento poderão aportar capital como investidores-anjos em microempresas e em empresas de pequeno porte, conforme regulamentação da Comissão de Valores Mobiliários. 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. **Planalto**. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil-03/leis/lcp/Lcp182.htm>. Acesso em: 12 jul. 2021, p. 1.

sociedade empresária em caráter estritamente consultivo, de acordo com pactuação contratual, sem que seja, por este motivo, entendido como sócio.

Em relação às regras da Lei Complementar nº 155/2016 cabe ressaltar que as alterações apresentadas pelo Marco Legal das *Startups* constituem complementos à primeira legislação, ou pequenas alterações, como o aumento de 5 (cinco) para 7 (sete) anos do prazo para recebimento dos valores aportados na organização empresarial. Da mesma forma, as alterações trazidas ao artigo 61 da Lei Complementar nº 123/2006 são benéficas às organizações empresariais nascentes ao permitir que os aportes não integrem o capital social da empresa e não sejam considerados como receita, possibilitando assim que as *startups*, em sendo mais favorável, autem sob o regime tributário do Simples Nacional, sem que o aporte acarrete a superação do limite indicado.

Ademais, no tocante à Lei Complementar nº 123/2006 o Marco Legal das *Startups* inovou ainda nos seguintes pontos: a possibilidade de fundos de investimento figurarem como investidor-anjo, de acordo com regulamentação da CVM; a outorga de direitos de fiscalização ao investidor-anjo, como, por exemplo, a prestação de contas e o acesso a documentos financeiros e contábeis da sociedade investida²⁹⁹; e, finalmente, a liberdade de pactuação das partes ao contratar o investimento, podendo as partes livremente dispor sobre a remuneração do investidor-anjo, que poderá ser periódica, ou converter-se o aporte de capital em participação societária, retirando "a trava de que a remuneração do investidor-anjo não pode superar 50% dos lucros da sociedade enquadrada como ME ou EPP, deixando a critério das partes a definição do percentual de participação do investidor-anjo nos resultados."³⁰⁰

As regulamentações da nova legislação tratam ainda da possibilidade do investidoranjo de transferir a titularidade do aporte para terceiros, hipótese que dependerá do consentimento dos sócios se a transferência for para um terceiro alheio à sociedade, salvo tenha sido convencionado diversamente no contrato. Além disto, há também previsão na nova lei de, em caso de venda da sociedade empresária, o investidor-anjo ter o direito de preferência na aquisição ou de venda conjunta da titularidade do aporte do capital, da mesma forma que for ofertado aos sócios regulares.

²⁹⁹ Neste ponto Tomás Neiva leciona que: "[...] o MLS formaliza determinados direitos do investidor-anjo, entre eles, o de exigir dos administradores as contas justificadas de sua administração e, anualmente, o inventário, o balanço patrimonial e o balanço de resultado econômico; além de poder 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 a época própria para isso.". NEIVA, Tomás. Comentários ao Marco Legal das Startups. São Paulo: Expressa, 2021, p. 76.

³⁰⁰ NEIVA, Tomás. Comentários ao Marco Legal das Startups. São Paulo: Expressa, 2021, p. 76.

De outra banda, foram também previstas limitações ao investimento-anjo, tendo sido disciplinado que o direito de resgate do investidor não poderá ser exercido antes de 2 (dois) anos, a contar do aporte inicial, e não podendo ultrapassar o valor do aporte corrigido por índice de inflação definido pelas partes no contrato. Assim, temas essenciais da relação havida entre o investidor-anjo e a sociedade investida, como prazo de pagamento e vigência do contrato, não podem ser livremente pactuados entre as partes, o que pode ser entendido como uma limitação, e, por consequência, um entrave à formalização do investimento-anjo por meio do Contrato de Participação.

Há que atentar-se, contudo, que para que o aporte ofertado pelo investimento-anjo possa usufruir dos benefícios da nova legislação, há de ser regulamentado por meio de um Contrato de Participação. Este é o desafio que se impõe ao ecossistema, pois, conforme anteriormente referido, mesmo a partir da disciplina do investimento-anjo pela Lei Complementar nº 155/2006 o Contrato de Participação não é o tipo contratual mais utilizado na prática. Em outras palavras, "no dia a dia de startups e investidores observamos que o contrato de mútuo ainda é o mais utilizado no âmbito de investimentos em Startups, e isso se dá principalmente pela liberdade de pactuação entre os envolvidos."³⁰¹ Entretanto, o tempo dirá se as alterações introduzidas pela Lei Complementar nº 182/2021, que o foram com o intuito de tornar o Contrato de Participação mais atrativo, serão suficientes para que este tipo de contrato se torne de fato utilizado pelo mercado.³⁰²

Quanto as alterações introduzidas pelo Marco Legal das *Startups* no tocante ao investimento-anjo, cabe ressaltar que a tentativa de torná-lo mais atraente ao mercado vai ao encontro da necessária adequação do ecossistema regulatório. É de suma importância um marco regulatório que se discipline as necessidades decorrentes das novas práticas de negócios – é necessária uma regulação que estimule a inovação, e não a restrinja. A realidade mundial impressa pelos avanços e disrupções advindas das novas tecnologias é de mudanças significativas nos produtos e serviços, direitos e deveres, o que faz ressaltar a importância da adequação das leis e práticas regulatórias e jurídicas, que devem ser fruto de um trabalho conjunto do Ente Público – Poder Legislativo, Executivo e Judiciário – e também da sociedade civil e organizações empresárias.

MACHADO, Fernanda Rúbia. Análise dos contratos de participação do investidor-anjo sob a ótica do Marco Legal das Startups e da LC 155/2016. In: MATIAS, Eduardo Fepile P. Marco Legal das Startups: lei complementar nº 182/2021 e o fomento ao empreendedorismo inovador no Brasil. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021, p. 94.

³⁰² NEIVA, Tomás. **Comentários ao Marco Legal das Startups**. São Paulo: Expressa, 2021, p. 37.

4.3 A PROBLEMÁTICA DO DIMENSIONAMENTO DOS RISCOS DOS INVESTIDORES-ANJO E A PROTEÇÃO IMPLEMENTADA PELA NOVA LEGISLAÇÃO

O investimento-anjo caracteriza-se por ser um empreendimento de alto risco, conforme anteriormente referido, e tal ocorre em virtude, principalmente, dos inúmeros desafios para lançar um novo negócio. Em face desse cenário, Calanis³⁰³, empresário da internet e investidor-ano americano, comparando o investimento-anjo com os investimentos tradicionais, como títulos do tesouro, ouro e fundos negociados em bolsa, afirma que os segundos, que são altamente regulamentados, são mais seguros e previsíveis quando comparados ao investimento-anjo. O mesmo autor, ao afirmar que o investimento-anjo é mais arriscado que os investimentos tradicionais, questiona então o motivo pelo qual os investidores aportam seu dinheiro em *startups*, e afirma que o fazem em virtude da possibilidade de retorno muito maior que um investimento tradicional exitoso pode ofertar. Vejamos:

In fact, it is the highest-risk inveting in the world, with much longer odds than playing table games in Vegas, where you have a roughly 5 percent disadvantage at games like blackjack and roulette.

[...]

Why then, if we have very predictable ways to double your money, like index funds and roulette tables, would we ever put our money into unproven startups?

The answer is simple: if a startup in which you are na erarly enough investor becomes a unicorn – a company valued at \$1 billion – you will return life-changing money.³⁰⁴

Sobre os principais riscos que acometem os negócios nascentes, Spina³⁰⁵ identifica-os em três categorias, quais sejam, risco técnico, risco mercadológico e risco de execução, salientando a necessidade de empreendedores e investidores conhecerem ao máximo cada risco a fim de aumentar as chances de sucesso do negócio.

³⁰³ CALACANIS, Jason. **Angel**: how to invest in technology startups – timeless advice form na angel investor who turned \$ 100,00 into \$ 1000,000,000. Nova York: Harper Business, 2017, p. 1.

SPINA, Cassio. Investidor-anjo: como conseguir investidores para seu negócio. 2. ed. São Paulo: Versos, 2015, p. 42.

_

Na verdade, é o convite de maior risco do mundo, com chances muito maiores do que jogar jogos de mesa em Las Vegas, onde você tem uma desvantagem de cerca de 5% em jogos como blackjack e roleta. [...] Por que então, se temos maneiras muito previsíveis de dobrar seu dinheiro, como fundos de índice e mesas de roleta, colocaríamos nosso dinheiro em startups não comprovadas? A resposta é simples: se uma startup na qual você não é investidor o suficiente se tornar um unicórnio - uma empresa avaliada em US \$ 1 bilhão - você retornará um dinheiro que mudará sua vida. CALACANIS, Jason. **Angel**: how to invest in technology startups – timeless advice form na angel investor who turned \$ 100,00 into \$ 1000,000,000. Nova York: Harper Business, 2017, p. 1, tradução nossa.

Sobre o risco técnico, este é identificado como um dos primeiros riscos básicos de um novo empreendimento, que é o de a organização empresarial nascente não ser capaz de viabilizar o desenvolvimento do produto, por restrições tecnológicas ou por falta de recursos, humanos ou materiais. Para evitar-se este risco é necessário pesquisar inicialmente quais são os desafios para vencer essa etapa, o que pode ocorrer com o estudo de experiências similares. A fim de exemplificar tal risco Spina³⁰⁶ refere a barreira regulatória, e afirma que "um exemplo de barreira típica é a regulatória e, por isso, é importante verificar se será exigido algum tipo de aprovação/certificação por algum órgão regulador, como a Anvisa (Agência Nacional de Vigilância Sanitária)."

Já o risco mercadológico diz com a possibilidade de o modelo de negócio não servir às necessidades do mercado e, por tal motivo, não gerar receitas ou as receitas geradas serem insuficientes para sua manutenção, ou, por fim, algum concorrente mais de maior envergadura tornar a oferta inviável economicamente por tê-la sobrepujado. Outra contingência pode ser a ocorrência de algum problema conjuntural, como, por exemplo, uma crise econômica ou a alteração de algum aspecto externo do qual dependa o modelo de negócio, como a taxa de câmbio para empresas com negócios internacionais. Com o intuito de avaliar este risco Spina³⁰⁷ recomenda que "seja efetivada uma *due diligence* mercadológica, ou seja, uma avaliação de aceitação do mercado à solução ofertada."

Por fim, a respeito do risco de execução, este diz com a entrega da oferta conforme prometida, eis que ainda que a oferta tenha sido aceita pelo mercado, há de ser entregue como prometida, mas podem ocorrer dificuldades que impeçam a entrega a contento, como problemas de gestão de qualidade ou de falta de recursos humanos ou materiais, ou, afinal, problemas de competência de gestão. Este é identificado como o risco mais difícil de avaliar preliminarmente, mas o estudo do histórico de execução do empreendedor, a fim de saber se este conseguiu entregar o que havia prometido em eventos anteriores, pode indicar um sinal de sua capacidade, competência e comprometimento. 308

-

³⁰⁶ SPINA, Cassio. Investidor-anjo: como conseguir investidores para seu negócio. 2. ed. São Paulo: Versos, 2015, p. 43.

SPINA, Cassio. Investidor-anjo: como conseguir investidores para seu negócio. 2. ed. São Paulo: Versos, 2015, p. 44.

SPINA, Cassio. Investidor-anjo: como conseguir investidores para seu negócio. 2. ed. São Paulo: Versos, 2015, p. 45.

Deste modo, os negócios nascentes experimentam uma série de riscos, alguns internos, que dependem mais de sua estrutura e de seus executores, e outros externos, que mudam de acordo com aspectos que não dependem dos movimentos do empreendedor. É possível, contudo, minimizar estes riscos, com a execução de diversas, ações, "a começar por um bom planejamento que, baseado em pesquisas e estudos, deve prever todos os potenciais fatores de risco do negócio, como poderão ser tratados e até que limite são contornáveis." No mesmo sentido ensina Rose³¹⁰, segundo o qual "Angel investments, without a venture in the mix to provide a professional level of due diligence and background checks, can be somewhat riskier."

Assim, tendo conhecimento dos riscos, empreendedores e investidores estarão aptos a enfrentá-los. Outra possibilidade é distribuir os riscos, investindo por meio de grupos de investidores, sendo que a partir do co-investimento é possível aos investidores aproveitar a experiência de investidores mais experientes e, com isso, evitar armadilhas comuns dos negócios e resultar em melhores acordos de investimento para os investidores e empreendedores.³¹¹

Mas ainda assim, conhecidos e mitigados os riscos, a chance de *failure*, ou insucesso, existe. Mckaskill³¹² ensina que nem todo empreendimento terá sucesso, e talvez esta seja a maior contribuição dos investidores-anjo, permitindo que empreendimentos em estágio inicial tenham uma chance onde os riscos são relativamente altos e poucos investidores estão preparados para apoiá-los. O autor americano refere ainda que a história de sucesso de investidores ou empreendedores experientes não necessariamente acarreta no sucesso do novo empreendimento,

pdf?rev=CF33>. Acesso em: 28 set. 2021, p. 2, tradução nossa.

SPINA, Cassio. Investidor-anjo: como conseguir investidores para seu negócio. 2. ed. São Paulo: Versos, 2015, p. 45.

³¹⁰ ROSE, David S. **Angel investing**: the gust guide to making money and having fun investing in startups. Nova York: Wiley, 2014, p. 20.

By pooling resources, Angels can screen a much larger number of deals, isolate those which have the greatest potential and then possibly co-invest to spread risks. [...] Certainly, benefiting from the experience of older and wiser investors should help avoid common traps and result in better investment agreements for both the Angel and the entrepreneur. MCKASKILL, Tom. An introduction to angel investing: a guide to investing in early stage entrepreneurial ventures. 2009. Disponível em: https://www.angelcapitalassociation.org/data/Documents/Resources/McKaskill_Intro_to_Angel_Investing.pdf?rev=CF33. Acesso em: 28 set. 2021, p. 6.

Not every venture wil be successful and perhaps this is the greatest contribution of our Angels, enabling early stage ventures to have a go where risks are relatively high and few investors are prepared to back them. MCKASKILL, Tom. An introduction to angel investing: a guide to investing in early stage entrepreneurial ventures.

2009.

| Disponível | em: https://www.angelcapitalassociation.org/data/Documents/Resources/McKaskill Intro to Angel Investing.

Just because an Angel has a background of a successful corporate career does not of itself mean they will be successful assisting an entrepreneurial team to build and harvest a venture. Many corporate executives spend their careers in a specialisation and have deep knowledge of only one part of the business activity. A similar reservation can be placed on an experienced entrepreneur. Success in one venture can blind the entrepreneur to any other way of building a business and what worked at one time and place, may be inappropriate for a business in a different sector or at a different time. ³¹³

Em face do exposto, por atuarem os investidores-anjo em uma fase inicial do negócio, onde poucos são os investidores capazes de apoiar a sociedade empresária nascente, reside sua importância para o ecossistema das *startups*, sendo, portanto, de grande relevância o incentivo ao investimento-anjo, por meio de regulamentação clara sobre o tema, a fim de afastar dos potenciais investidores eventuais problemas da empresa, como os societários, trabalhistas e tributários. Necessário atentar para o fato de que o investidor ao aportar recursos financeiros em uma *startup*, além de arriscar perder o valor investido, poderá perder muito mais, tendo em vista a possibilidade da aplicação da desconsideração da personalidade jurídica em determinadas situações.

Sobre o instituto da desconsideração da personalidade jurídica, este tem sido compreendido como a suspensão temporária dos efeitos da personalidade jurídica, em determinado caso concreto, atribuindo-se aos seus sócios ou administradores as relações que incialmente seriam imputadas à pessoa jurídica, isto é, sócio ou administradores, em determinadas situações podem vir a ser pessoalmente responsáveis por dívidas da empresa.³¹⁴

Ensina Xavier³¹⁵ que a teorização da pessoa jurídica, ou seja, a criação de entes abstratos com capacidade para dividir com os seres humanos o cenário social e jurídico, advém da complexidade cada vez maior das relações sociais. Refere o autor que a limitação da responsabilidade dos sócios da pessoa jurídica diminui o risco imanente à implantação e ao

³¹³ Só porque um anjo tem um histórico de carreira corporativa de sucesso não significa por si só que ele terá sucesso ajudando uma equipe empreendedora a construir e colher um empreendimento. Muitos executivos corporativos passam suas carreiras em uma especialização e têm profundo conhecimento de apenas uma parte da atividade empresarial. Uma reserva semelhante pode ser feita a um empresário experiente. O sucesso em um empreendimento pode cegar o empreendedor para qualquer outra forma de construir um negócio e o que funcionou em um momento e lugar pode ser impróprio para um negócio em um setor diferente ou em um momento diferente. MCKASKILL, Tom. **An introduction to angel investing**: a guide to investing in early stage entrepreneurial ventures. 2009. Disponível em: https://www.angelcapitalassociation.org/data/Documents/Resources/McKaskill_Intro_to_Angel_Investing.pdf?rev=CF33. Acesso em: 28 set. 2021, p. 7, tradução nossa.

OELHO, Giuliliano Tozzi; GARRIDO, Luiz Gustavo. Dissecando o contrato entre startups e investidores anjo. In: JÚDICE, Lucas Pimenta; NYBO, Erik Fontenele (Coord.). Direito das startups. Curitiba: Juruá, 2013, p. 118.

XAVIER, José Tadeu Neves. A evolução da teoria da desconsideração da personalidade jurídica: aspectos materiais e processuais. In: SEMINÁRIO NACIONAL TUTELAS À EFETIVAÇÃO DE DIREITOS INDISPONÍVEIS, 1., 2018, Porto Alegre. Anais... Porto Alegre: FMP, 2018. Disponível em: https://www.fmp.edu.br/wp-content/uploads/2018/03/anais-do-i-seminario-nacional.pdf>. Acesso em: 11 jul. 2020.

desenvolvimento de projetos empresariais.³¹⁶ A atuação desses entes abstratos, que têm condições de viabilizar vultosas concentrações de capitais e desta forma atuar como os principais agentes de mercado fornecendo produtos e serviços e gerando empregos, acarreta inegável desenvolvimento econômico. Desta feita, o reconhecimento da personalidade jurídica vai ao encontro do valor constitucional da livre iniciativa, previsto no artigo 1º, inciso IV da Carta Magna.

No ordenamento jurídico pátrio foi o Código Civil de 1916 que reconheceu a personalidade jurídica de todas as sociedades civis ou mercantis, 317 e consagrou o princípio da autonomia da pessoa jurídica, prevendo em seu artigo 20 que "as pessoas jurídicas têm existência distinta da dos seus membros." Referida legislação, em seu artigo 18, previu ainda que para a criação das pessoas jurídicas bastava o registro dos seus atos constitutivos, a não ser quando lei especial impusesse a autorização ou aprovação governamental, tendo com isso o legislador pátrio criado um sistema liberal em matéria de concessão de personalidade. Ainda que a redação originária do Código Civil de 2002 não tenha repetido a disposição do supra mencionado artigo 20, tanto o Código de Processo Civil de 1973³²⁰, como o Código Civil de 2015³²¹, foram expressos ao disciplinar que os bens particulares dos sócios não respondem pelas dívidas da sociedade, salvo nos casos previstos em lei, sendo que em primeiro lugar devem ser excutidos os bens sociais.

_

BRASIL. Lei nº 3.071, de 1º de janeiro de 1916. Código Civil dos Estados Unidos do Brasil. **Planalto**. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/13071.htm. Acesso em: 04 out. 2021.

³¹⁶ XAVIER, José Tadeu Neves. A evolução da teoria da desconsideração da personalidade jurídica: aspectos materiais e processuais. In: SEMINÁRIO NACIONAL TUTELAS À EFETIVAÇÃO DE DIREITOS INDISPONÍVEIS, 1., 2018, Porto Alegre. Anais... Porto Alegre: FMP, 2018. Disponível em: https://www.fmp.edu.br/wp-content/uploads/2018/03/anais-do-i-seminario-nacional.pdf. Acesso em: 11 jul. 2020, p. 164.
317 O artigo 16 do Código Civil de 1916 elenca as pessoas jurídicas de direito privado. BRASIL. Lei nº 3.071, de

O artigo 16 do Código Civil de 1916 elenca as pessoas jurídicas de direito privado. BRASIL. Lei nº 3.071, de 1º de janeiro de 1916. Código Civil dos Estados Unidos do Brasil. **Planalto**. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil 03/leis/l3071.htm>. Acesso em: 04 out. 2021, p. 1.

FRAZÃO, Ana. Desconsideração da personalidade jurídica e tutela de credores. In: COELHO, Fábio Ulhoa; RIBEITO, Maria de Fátima (Coord.). **Questões de direito societário em Portugal e no Brasil**. Coimbra: Almedina, 2012, p. 481.

Artigo 596. Os bens particulares dos sócios não respondem pelas dívidas da sociedade senão nos casos previstos em lei; o sócio, demandado pelo pagamento da dívida, tem direito a exigir que sejam primeiro excutidos os bens da sociedade. BRASIL. Lei nº 5.869, de 11 de janeiro de 1973. Institui o Código de Processo Civil. **Planalto**. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l5869impressao.htm>. Acesso em: 5 out. 2021, p. 1.

Art. 795. Os bens particulares dos sócios não respondem pelas dívidas da sociedade, senão nos casos previstos em lei. § 1º O sócio réu, quando responsável pelo pagamento da dívida da sociedade, tem o direito de exigir que primeiro sejam excutidos os bens da sociedade. BRASIL. Lei nº 13.105, de 16 de março de 2015. Código de Processo Civil. **Planalto**. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2015/lei/113105.htm. Acesso em: 5 out. 2021.

Detentora de personalidade jurídica, a sociedade passa a ter existência distinta de seus membros, sendo então capaz de direitos e obrigações. Tal autonomia acarreta consequências, sendo que a autonomia patrimonial pode ser apontada como o primeiro dos efeitos da personificação do ente abstrato. Desta feita, o patrimônio social, que não se confunde com o dos sócios, é que vai responder pelas obrigações da sociedade, seja qual for o tipo por ela adotado. Campinho que a responsabilidade da sociedade é sempre ilimitada, sendo que a mesma irá responder pelo seu passivo com todas as forças do seu ativo. Ainda que determinados tipos societários possibilitem a responsabilização subsidiária e ilimitada dos sócios, haverá sempre o benefício de ordem em favor do sócio, uma vez que o alcance dos bens particulares fica condicionado à exaustão do patrimônio social.

Tepedino³²⁴ afirma que a autonomia patrimonial, característica inerente à personalidade jurídica, possibilitou "formidável mobilização de recursos para o atendimento de interesses privados e públicos – já que também o Estado contemporâneo se apresenta sob forma eminentemente organizacional", e que esta constitui garantia derivada da tutela constitucional dos legítimos interesses privados.

Ocorre, contudo, que em virtude da autonomia de patrimônio, pela qual a pessoa jurídica se torna titular de um patrimônio distinto e inconfundível com o patrimônio particular de cada sócio, em determinadas situações passou o ente abstrato a ser instrumento para a perpetração de fraude contra os credores. Aponta Campinho³²⁵ que a pessoa jurídica torna-se "manipulável por sócios ou administradores inescrupulosos, com vistas à consumação de fraudes ou abusos de direito, cometidos por meio da personalidade jurídica da sociedade que lhes serve de anteparo."

Em face desse cenário, para coibir a prática de abusos, quando o ente abstrato, que exerce papel de suma importância ao desenvolvimento econômico e social, for objeto de má utilização, abre-se a possiblidade do levantamento do véu societário, o que não se opõe à garantia da personalidade jurídica e da autonomia patrimonial, informadas pelo valor constitucional da livre iniciativa, eis que constitui medida pontual e específica. Desta feita, como forma de quebrar a distinção patrimonial entre os sócios e a pessoa jurídica surge a

-

³²² CAMPINHO, Sérgio. Curso de direito comercial: direito de empresa. 17. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2020, p. 72.

³²³ CAMPINHO, Sérgio. **Curso de direito comercial**: direito de empresa. 17. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2020, p. 73.

TEPEDINO, Gustavo. A excepcionalidade da desconstituição da personalidade jurídica. **Revista dos Tribunais**: Soluções Práticas, Tepedino, v. 3, p. 63-78, nov. 2011, p. 64.

³²⁵ CAMPINHO, Sérgio. **Curso de direito comercial**: direito de empresa. 17. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2020, p. 74.

chamada doutrina da desconsideração da personalidade jurídica, como meio de afastar a regra da independência dos bens sociais e dos sócios.³²⁶

Nesse contexto, onde privilegiada a tutela da personalidade jurídica e da autonomia patrimonial das pessoas jurídicas, a desconstituição da personalidade jurídica se apresenta como expediente excepcional. Assim, Tepedino³²⁷ afirma que tal instituto, inspirado na doutrina anglo-saxônica da *disregard of legal entity*, também referido como *lifting the corporate veil*, jamais teve a finalidade de opor-se à atribuição de personalidade aos entes abstratos.

Vale dizer, a desconsideração da personalidade jurídica não tem por objetivo a anulação da personalidade ou a dissolução da pessoa jurídica, mas tão somente a desconstituição de cenários reprovados socialmente. Supera-se o escudo protetor conferido pela pessoa jurídica, episodicamente, a fim de atribuir os efeitos de determinada relação obrigacional, instituída de forma fraudulenta ou abusiva, aos seus sócios ou administradores, os quais passam, por conseguinte, a responder com seu patrimônio pela dívida da pessoa jurídica.

Dito em outras palavras, o ordenamento jurídico pátrio não autoriza a desconstituição da pessoa jurídica, e sim sua desconsideração episódica e pontual, quando de certas e determinadas relações obrigacionais praticadas abusivamente, quando ocorrer desvio de finalidade ou confusão patrimonial. Sobre o tema Frazão adverte que desde cedo, ficou claro que a desconsideração não se confundiria com a despersonalização, já que a primeira envolve apenas a suspensão ou ineficácia temporária da autonomia patrimonial da pessoa jurídica para efeitos específicos, sendo que tal aspecto sempre foi observado pela jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça, o qual entende a desconsideração da personalidade jurídica como caso de ineficácia relativa da própria pessoa jurídica, e não dos negócios jurídicos. Sobre o tema frazão a despersonalidade jurídica como caso de ineficácia relativa da própria pessoa jurídica, e não dos negócios jurídicos.

TEPEDINO, Gustavo. A excepcionalidade da desconstituição da personalidade jurídica. **Revista dos Tribunais**: Soluções Práticas, Tepedino, v. 3, p. 63-78, nov. 2011, p. 2.

³²⁶ ALVAREZ, Anselmo Prieto; SANTOS, Pablo Francisco. O "novo regime jurídico" da desconsideração da personalidade jurídica na sociedade anônima, estabelecido pela Lei da Liberdade Econômica (aspectos materiais e processuais). Revista dos Tribunais Online, São Paulo, v. 89, p. 41-68, set. 2020, p. 42.

TEPEDINO, Gustavo. A excepcionalidade da desconstituição da personalidade jurídica. **Revista dos Tribunais**: Soluções Práticas, Tepedino, v. 3, p. 63-78, nov. 2011, p. 4.

FRAZÃO, Ana. Desconsideração da personalidade jurídica e tutela de credores. In: COELHO, Fábio Ulhoa; RIBEITO, Maria de Fátima (Coord.). Questões de direito societário em Portugal e no Brasil. Coimbra: Almedina, 2012, p. 483.

FRAZÃO, Ana. Desconsideração da personalidade jurídica e tutela de credores. In: COELHO, Fábio Ulhoa; RIBEITO, Maria de Fátima (Coord.). **Questões de direito societário em Portugal e no Brasil**. Coimbra: Almedina, 2012, p. 483.

No país a consagração da doutrina da desconsideração da personalidade jurídica aconteceu inicialmente na década de 1980, e como não havia dispositivo legal específico sobre o tema este era tratado como desdobramento do abuso de direito, sobre o qual a doutrina sempre foi firme no sentido da necessidade da sua proibição, ainda que o Código Civil de 1916 fosse omisso sobre o assunto.³³¹ A falta de dispositivos legais específicos sobre a desconsideração da personalidade jurídica fez com que o instituto fosse também confundido com hipóteses legais de responsabilidade direta de administradores e sócios em decorrência de atos ilícitos, assim como previa o Código Tributário Nacional³³², ou ainda com outras situações de responsabilidade direta, como acontece na legislação trabalhista³³³, a qual prevê a reponsabilidade solidária das pessoas jurídicas que estão sob a mesma direção ou controle. 334

No ano de 1990 o ordenamento jurídico pátrio veiculou a primeira regra sobre a desconsideração da personalidade jurídica, prevista no artigo 28 do Código de Defesa do Consumidor³³⁵, que disciplina a possibilidade de aplicação do instituto nos casos de abuso de direito, excesso de poder, infração da lei, fato ou ato ilícito ou violação dos estatutos ou

³³¹ FRAZÃO, Ana. Desconsideração da personalidade jurídica e tutela de credores. In: COELHO, Fábio Ulhoa; RIBEITO, Maria de Fátima (Coord.). Questões de direito societário em Portugal e no Brasil. Coimbra: Almedina, 2012, p. 485.

³³² Art. 135. São pessoalmente responsáveis pelos créditos correspondentes a obrigações tributárias resultantes de atos praticados com excesso de poderes ou infração de lei, contrato social ou estatutos: I - as pessoas referidas no artigo anterior; II - os mandatários, prepostos e empregados; III - os diretores, gerentes ou representantes de pessoas jurídicas de direito privado. BRASIL. Lei nº 5.172, de 25 de outubro de 1966. Dispõe sobre o Sistema Tributário Nacional e institui normas gerais de direito tributário aplicáveis à União, Municípios. Planalto. Disponível http://www.planalto.gov.br/ccivil 03/leis/15172compilado.htm>. Acesso em: 5 out. 2021, p. 1.

³³³ Art. 2° - Considera-se empregador a empresa, individual ou coletiva, que, assumindo os riscos da atividade econômica, admite, assalaria e dirige a prestação pessoal de serviço. § 1º - Equiparam-se ao empregador, para os efeitos exclusivos da relação de emprego, os profissionais liberais, as instituições de beneficência, as associações recreativas ou outras instituições sem fins lucrativos, que admitirem trabalhadores como empregados. § 2º Sempre que uma ou mais empresas, tendo, embora, cada uma delas, personalidade jurídica própria, estiverem sob a direção, controle ou administração de outra, ou ainda quando, mesmo guardando cada uma sua autonomia, integrem grupo econômico, serão responsáveis solidariamente pelas obrigações decorrentes da relação de emprego. BRASIL. Decreto-Lei nº 5.452, de 1º de maio de 1943. Aprova a Leis Trabalho. Consolidação das do Planalto. Disponível http://www.planalto.gov.br/ccivil 03/decreto-lei/del5452.htm>. Acesso em: 5 out. 2021, p. 1.

³³⁴ FRAZÃO, Ana. Desconsideração da personalidade jurídica e tutela de credores. In: COELHO, Fábio Ulhoa; RIBEITO, Maria de Fátima (Coord.). Questões de direito societário em Portugal e no Brasil. Coimbra: Almedina, 2012, p. 486.

³³⁵ Artigo 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. § 1 (Vetado). § 2º As sociedades integrantes dos grupos societários e as sociedades controladas, são subsidiariamente responsáveis pelas obrigações decorrentes deste código. § 3º As sociedades consorciadas são solidariamente responsáveis pelas obrigações decorrentes deste código. § 4º As sociedades coligadas só responderão por culpa. § 5° Também poderá ser desconsiderada a pessoa jurídica sempre que sua personalidade for, de alguma forma, obstáculo ao ressarcimento de prejuízos causados aos consumidores. BRASIL. Lei nº 8.078, de 11 de setembro de 1990. Dispõe sobre a proteção do consumidor e dá outras providências. Planalto. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil 03/leis/18078compilado.htm>. Acesso em: 5 out. 2021, p.

contrato social, cometidos e detrimento do consumidor. Ademais, a desconsideração ocorrerá também nos casos de nos casos de falência, estado de insolvência, encerramento ou inatividade da pessoa jurídica decorrentes da má administração. O dispositivo legal possui também alguns parágrafos, sendo que o parágrafo 5º determina a desconsideração sempre que a personalidade jurídica figurar, de qualquer forma, como empecilho ao ressarcimento de prejuízos causados aos consumidores.

Frazão³³⁶ aponta três críticas da doutrina ao referido dispositivo legal, quais sejam: a omissão da fraude como hipótese de desconsideração, a manutenção da confusão entre as hipóteses de desconsideração e as de responsabilidade direta de administradores e, por fim, a hipótese genérica prevista no parágrafo 5°, a qual poderia levar à conclusão de que seria suficiente a insolvência ou a insuficiência patrimonial para que houvesse a desconsideração, em caso de interpretação isolada desta previsão. Da mesma forma as legislações seguintes que trataram sobre o tema também foram alvo de críticas doutrinárias em face de serem redigidas sem o devido rigor técnico como o artigo 18 da Lei de Defesa da Concorrência (Lei nº 8.884/94), artigo 34 da atual Lei de Defesa da Concorrência (Lei nº 12.529/2011) e artigo 4º da Lei de Proteção ao Meio Ambiente (Lei nº 9.605/98).

No ano de 2002, com o advento do atual Código Civil, o ordenamento jurídico pátrio passou a contar com uma cláusula geral de desconsideração da personalidade jurídica, tendo referido diploma legal disciplinado em seu artigo 50³³⁷ a possibilidade de o juiz decidir, a pedido da parte ou do Ministério Público, que os bens particulares dos administradores ou sócios da pessoa jurídica respondam por obrigações da sociedade, quando caracterizado o desvio de finalidade ou a confusão patrimonial. Importante salientar que referido dispositivo legal haveria de ser interpretado em consonância com o que dispõe o artigo 187³³⁸ do mesmo diploma legal, ou seja, a cláusula geral expressa de vedação ao abuso do direito, que disciplina o ato ilícito, cometido pelo titular que ao exercê-lo excede manifestamente os

³³⁶ FRAZÃO, Ana. Desconsideração da personalidade jurídica e tutela de credores. In: COELHO, Fábio Ulhoa; RIBEITO, Maria de Fátima (Coord.). Questões de direito societário em Portugal e no Brasil. Coimbra: Almedina, 2012, p. 486.

Prevê o artigo 50 da Lei nº 10.406/02: Artigo 50. Em caso de abuso da personalidade jurídica, caracterizado pelo desvio de finalidade, ou pela confusão patrimonial, pode o juiz decidir, a requerimento da parte, ou do Ministério Público quando lhe couber intervir no processo, que os efeitos de certas e determinadas relações de obrigações sejam estendidos aos bens particulares dos administradores ou sócios da pessoa jurídica. BRASIL. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. Planalto. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil 03/leis/2002/110406compilada.htm. Acesso em: 5 out. 2021, p. 1.

Artigo 187. Também comete ato ilícito o titular de um direito que, ao exercê-lo, excede manifestamente os limites impostos pelo seu fim econômico ou social, pela boa-fé ou pelos bons costumes. BRASIL. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. **Planalto**. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406compilada.htm. Acesso em: 5 out. 2021, p. 1.

limites impostos pelo seu fim econômico ou social, bem como pela boa-fé ou pelos bons costumes.

Logo, é possível afirmar que existe conexão entre ambos dispositivos legais, na medida em que tanto a desconsideração da personalidade jurídica como o abuso de direito encontram seu fundamento no desvio de finalidade. Nesse sentido, adotou o Código Civil para a desconsideração da personalidade jurídica a referida teoria maior como regra geral, uma vez que concebe a desconsideração da personalidade jurídica como solução para o abuso na utilização da pessoa jurídica. Há, contudo, searas específicas nas quais vem prevalecendo a adoção da teoria menor, o que acaba por gerar uma cisão com a regra geral, como é o caso da previsão do parágrafo 5º do artigo 28 do Código de Defesa do Consumidor, anteriormente citado.

Ao prever que "também poderá ser desconsiderada a pessoa jurídica sempre que sua personalidade for, de alguma forma, obstáculo ao ressarcimento de prejuízos causados aos consumidores", o aludido parágrafo 5º estaria acolhendo a teoria menor, segundo a qual a insolvência da pessoa jurídica é suficiente para justificar a desconsideração. Frise-se que a teoria maior e a teoria menor apresentam como ponto comum a necessidade da insolvência ou insuficiência patrimonial como requisito necessário da desconsideração, e, como ponto de divergência, na teoria maior é exigido um *plus*, que se refere ao abuso da personalidade jurídica. A lição de Frazão³⁴⁰ sobre o tema esclarece a questão dos requisitos para a aplicação de cada uma das teorias, vejamos:

Assim, torna-se imperioso, para o direito brasileiro, chegar ao consenso de que a insolvência ou insuficiência patrimonial é pressuposto indispensável para a desconsideração, qualquer que seja a teoria adotada, bem como que, no caso da teoria maior, há que haver também a existência do abuso da personalidade jurídica, requisito que não está atendido com a mera demonstração da insolvência ou insuficiência patrimonial.

Em julgamento paradigmático ocorrido no ano de 2004, Recurso Especial nº 279.273/SP, o Superior Tribunal de Justiça posicionou-se no sentido de acolher efetivamente a teoria menor em relação ao consumidor. Da leitura de referido acórdão é possível concluir que o ordenamento jurídico pátrio acolhe como regra geral a teoria maior, contudo, a teoria menor há de ser adotada excepcionalmente nas searas que envolvem Direito do Consumidor e

³⁴⁰ FRAZÃO, Ana. Desconsideração da personalidade jurídica e tutela de credores. In: COELHO, Fábio Ulhoa; RIBEITO, Maria de Fátima (Coord.). Questões de direito societário em Portugal e no Brasil. Coimbra: Almedina, 2012, p. 497.

Artigo 28, parágrafo 5°. BRASIL. Lei n° 8.078, de 11 de setembro de 1990. Dispõe sobre a proteção ao consumidor e dá outras providências. **Planalto**. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil 03/leis/l8078compilado.htm>. Acesso em: 5 out. 2021.

Direito Ambiental, sendo que tal entendimento vem sendo mantido em julgados posteriores.³⁴¹ Por oportuno colaciona-se a ementa de referido acórdão:

Responsabilidade civil e Direito do consumidor. Recurso especial. Shopping Center de Osasco-SP. Explosão. Consumidores. Danos materiais e morais. Ministério Público. Legitimidade ativa. Pessoa jurídica. Desconsideração. Teoria maior e teoria menor. Limite de responsabilização dos sócios. Código de Defesa do Consumidor. Requisitos. Obstáculo ao ressarcimento de prejuízos causados aos consumidores. Art. 28, § 5°.

- Considerada a proteção do consumidor um dos pilares da ordem econômica, e incumbindo ao Ministério Público a defesa da ordem jurídica, do regime democrático e dos interesses sociais e individuais indisponíveis, possui o Órgão Ministerial legitimidade para atuar em defesa de interesses individuais homogêneos de consumidores, decorrentes de origem comum.
- A teoria maior da desconsideração, regra geral no sistema jurídico brasileiro, não pode ser aplicada com a mera demonstração de estar a pessoa jurídica insolvente para o cumprimento de suas obrigações. Exige-se, aqui, para além da prova de insolvência, ou a demonstração de desvio de finalidade (teoria subjetiva da desconsideração), ou a demonstração de confusão patrimonial (teoria objetiva da desconsideração).
- A teoria menor da desconsideração, acolhida em nosso ordenamento jurídico excepcionalmente no Direito do Consumidor e no Direito Ambiental, incide com a mera prova de insolvência da pessoa jurídica para o pagamento de suas obrigações, independentemente da existência de desvio de finalidade ou de confusão patrimonial.
- Para a teoria menor, o risco empresarial normal às atividades econômicas não pode ser suportado pelo terceiro que contratou com a pessoa jurídica, mas pelos sócios e/ou administradores desta, ainda que estes demonstrem conduta administrativa proba, isto é, mesmo que não exista qualquer prova capaz de identificar conduta culposa ou dolosa por parte dos sócios e/ou administradores da pessoa jurídica.

(art. 50 do Código Civil) exige a comprovação de abuso, caracterizado pelo desvio de finalidade ou pela confusão patrimonial, pelo que a mera inexistência de bens penhoráveis ou eventual encerramento irregular das atividades da empresa não justifica o deferimento de tal medida excepcional. 3. A falta de integralização do capital da sociedade limitada também não pode ser considerada como fundamento suficiente para a desconsideração da personalidade jurídica. 4. Não há falar em incidência da Súmula nº 7/STJ porque a solução da controvérsia cinge-se a discutir a qualificação jurídica dos fatos delineados no acórdão recorrido. 5. Agravo interno não provido. BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (3ª Turma). Agravo em Recurso

Como exemplo, cita-se a seguinte ementa: GRAVO INTERNO NO AGRAVO INTERNO NO AGRAVO

EM RECURSO ESPECIAL. AGRAVO DE INSTRUMENTO. DESCONSIDERAÇÃO DA PERSONALIDADE JURÍDICA. ART. 50 DO CÓDIGO CIVIL. REQUISITOS. AUSÊNCIA. SÚMULA Nº 7/STJ. NÃO INCIDÊNCIA. 1. Recurso especial interposto contra acórdão publicado na vigência do Código de Processo Civil de 2015 (Enunciados Administrativos nºs 2 e 3/STJ). 2. O entendimento do Superior Tribunal de Justiça é no sentido de que a desconsideração da personalidade jurídica a partir da Teoria Maior

Especial nº 1593637/SP, Agravante: Eli Alves da Silva. Agravado: Distribuidora de Produtos Alimentícios Bristot Ltda. Relator Ministro Ricaros Villas Bôas Cueva. Brasília, DF, 20 de abril de 2020. Disponível em: https://processo.stj.jus.br/processo/dj/documento/mediado/?tipo_documento=documento&componente=MO N&sequencial=108682360&num registro=201902933026&data=20200505>. Acesso em: 5 out. 2021, p. 1.

- A aplicação da teoria menor da desconsideração às relações de consumo está calcada na exegese autônoma do § 5º do art. 28, do CDC, porquanto a incidência desse dispositivo não se subordina à demonstração dos requisitos previstos no caput do artigo indicado, mas apenas à prova de causar, a mera existência da pessoa jurídica, obstáculo ao ressarcimento de prejuízos causados aos consumidores. - Recursos especiais não conhecidos. 342

Assim, o julgamento do Recurso Especial nº 279.273/SP foi um marco na jurisprudência pátria sobre o tema da desconsideração da personalidade jurídica, servindo de orientação a vários julgados, também nos tribunais trabalhistas. Na seara do Direito do Trabalho observa-se que tem sido constante a adoção da teoria menor, o que ocorre com fulcro na interpretação extensiva do artigo 2º da Consolidação das Leis do Trabalho, bem como na utilização analógica do disposto no parágrafo 5º, do artigo 28 do Código de Defesa do Consumidor. Estudo coordenado por Caliendo e Siebeneiclher que examina a jurisprudência trabalhista sobre a desconsideração da personalidade jurídica, aponta que o instituto é usualmente utilizado nesta seara a fim de atingir os bens dos sócios para o pagamento de condenações judiciais no âmbito da relação de trabalho, sob o amparo da teoria menor, sendo suficiente a inexistência de bens patrimoniais da empresa condenada a fim de justificar a desconsideração.

O entendimento dos julgadores na Justiça do Trabalho é no sentido de relacionar o Direito do Trabalho com o Direito do Consumidor em face da hipossuficiência, seja do empregado ou do consumidor, a fim de equilibrar as relações jurídicas garantindo mecanismos de proteção capazes de assegurar a efetividade da prestação jurisprudencial.³⁴⁵ Ademais, apontam os julgadores que os riscos da atividade empresarial devem recair sobre o empresário, e não sobre o empregado, eis que o primeiro beneficia-se da força de trabalho e do benefício econômico advindo da mão-de-obra contratada, sendo que a responsabilidade

RIBEITO, Maria de Fátima (Coord.). Questões de direito societário em Portugal e no Brasil. Coimbra: Almedina, 2012.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (3ª Turma). Recurso Especial nº 279.273/SP, Recorrente: B Sete Participações S/A e outros. Recorrido: Ministério Público do Estado de São Paulo. Relator Ministro Ari Pargendler, Relatora para acórdão: Ministra Nancy Andrighi, Brasília, DF, 04 de dezembro de 2003. Disponível em: https://www.stj.jus.br/websecstj/cgi/revista/REJ.cgi/ITA?seq=112916&tipo=0&nreg=200000971847&Seq

CgrmaSessao=&CodOrgaoJgdr=&dt=20040329&formato=PDF&salvar=false>. Acesso em: 5 out. 2021.

343 FRAZÃO, Ana. Desconsideração da personalidade jurídica e tutela de credores. In: COELHO, Fábio Ulhoa;

³⁴⁴ CALIENDO, Paulo; SIEBENEICHLER, Fábio de. (Coords.). Série pensando o direito: desconsideração da personalidade jurídica. nº 29/2010. Brasília: Secretaria de Assuntos Legislativos do Ministério da Justiça – SAL, 2010. Disponível em: http://pensando.mj.gov.br/wp-content/uploads/2015/07/29Pensando Direito3.pdf>. Acesso em: 5 out. 2021.

³⁴⁵ CALIENDO, Paulo; SIEBENEICHLER, Fábio de. (Coords.). Série pensando o direito: desconsideração da personalidade jurídica. nº 29/2010. Brasília: Secretaria de Assuntos Legislativos do Ministério da Justiça – SAL, 2010. Disponível em: http://pensando.mj.gov.br/wp-content/uploads/2015/07/29Pensando_Direito3.pdf. Acesso em: 5 out. 2021, p. 41.

sobre o negócio toca exclusivamente ao empreendedor. ³⁴⁶ Assim, nesta seara a simples inexistência de bens já autoriza a desconsideração para a finalidade de responsabilizar os sócios por débitos trabalhistas. É o que informa o referido estudo:

Em verdade, como se pode observar na grande maioria dos arestos, mesmo que mencionados no fundamento das decisões, não observam os tribunais em análise, os requisitos impostos no Código Civil (art. 50), como o abuso de direito, a má administração, e a insolvência. Para eles, basta a mera inexistência de bens da empresa, somadas à falta de condições financeiras para cumprir o contrato de trabalho, para que se caracterize a má administração, ou mesmo a dissolução irregular, justificando-se então a desconsideração da personalidade jurídica.³⁴⁷

Logo, verifica-se que no do Direito do Trabalho para que seja atingido o patrimônio dos sócios basta a simples inexistência de patrimônio por parte da pessoa jurídica, este é o requisito essencial e único a fundamentar a desconsideração. Deste modo, ainda que a empresa tenha experimentado uma dissolução regular perante a Junta Comercial tocará ao sócio responder com seu patrimônio pelos débitos trabalhistas pendentes, e para tanto as possibilidades são diversas, conforme referido no estudo coordenado por Caliendo e Siebeneiclher³⁴⁸:

A casuística leva a observar inúmeras equações e possibilidades de desconsideração nas relações de trabalho, tendo como regra geral a simples comprovação de inexistência de bens da sociedade capaz de suprir o crédito trabalhista, face à sua natureza alimentar. Sob tal ótica, as possibilidades de se alcançar a pessoa do sócio são inúmeras, podendo, inclusive, ser aplicada aos ex-sócios, aos sócios quotistas, às sociedades de capital aberto (quando violada a postura do sócio), aos sócios gerentes e não gerentes, administradores ou não, majoritários e minoritários, sob o seguinte pressuposto: desde que o sócio envolvido tenha se beneficiado da mão-de-obra do reclamante, mesmo que indiretamente, ao momento em que aquele sócio participava dos lucros da empresa e de sua máquina produtiva.

Há que considerar-se, contudo, que a aplicação da teoria menor em determinadas searas acarreta inequívoco aumento do risco empresarial, uma vez que separação patrimonial decorrente da personalização é um fator de redução de custos da transação, e que referida expansão do risco é transferida para o preço final dos produtos e serviços, acarretando maior

347 CALIENDO, Paulo; SIEBENEICHLER, Fábio de. (Coords.). Série pensando o direito: desconsideração da personalidade jurídica. nº 29/2010. Brasília: Secretaria de Assuntos Legislativos do Ministério da Justiça – SAL, 2010. Disponível em: http://pensando.mj.gov.br/wp-content/uploads/2015/07/29Pensando Direito3.pdf>. Acesso em: 5 out. 2021, p. 41.

content/uploads/2015/07/29Pensando Direito3.pdf>. Acesso em: 5 out. 2021, p. 43.

³⁴⁶ CALIENDO, Paulo; SIEBENEICHLER, Fábio de. (Coords.). Série pensando o direito: desconsideração da personalidade jurídica. nº 29/2010. Brasília: Secretaria de Assuntos Legislativos do Ministério da Justiça – SAL, 2010. Disponível em: http://pensando.mj.gov.br/wp-content/uploads/2015/07/29Pensando Direito3.pdf>. Acesso em: 5 out. 2021, p. 41.

³⁴⁸ CALIENDO, Paulo; SIEBENEICHLER, Fábio de. (Coords.). **Série pensando o direito**: desconsideração da personalidade jurídica. nº 29/2010. Brasília: Secretaria de Assuntos Legislativos do Ministério da Justiça – SAL, 2010. Disponível em: http://pensando.mj.gov.br/wp-1/2015/07/20P

ônus à sociedade como um todo. 349 Ademais, ainda importante atentar para o fato de que o empresário, ao iniciar suas atividades, computa seus riscos, e, dentre eles, o dito risco judicial. Ou seja, é avaliado o âmbito de atuação do empresário e o risco de eventual responsabilização sua e de seus associados. Diante desta realidade o empresário vai tomar sua decisão sobre investir ou não investir, e, considerando-se eventual risco de responsabilização elevado, com a retirada de uma válvula motriz para sua atividade empresarial, que é a limitação da responsabilidade, a opção pode ser a de não investir, o que acarretará o engessamento do progresso empresarial.

A fim de atenuar o risco de decisões que sejam fundamentadas na teoria menor foi aprovado o Enunciado nº 9 da I Jornada de Direito Comercial, que assim disciplina: "quando aplicado às relações jurídicas empresariais, o art. 50 do Código Civil não pode ser interpretado analogamente ao art. 28, § 5º, do CDC ou ao art. 2º, § 2º, da CLT."

A observância de tal regramento pelos julgadores apresenta-se como uma necessidade a fim de evitar a elevação dos custos de transação e o consequente, anteriormente referido, engessamento do progresso empresarial, evitando-se também que o comportamento jurisprudencial figure como uma variável negativa na tomada de decisão do empresário.

Em face do exposto, a existência da limitação patrimonial constitui aspiração fundamental dos empresários, contudo, em face da previsão de regras de desconsideração da personalidade jurídica não é assegurada a absoluta intangibilidade do patrimônio pessoal dos sócios, matéria em torno da qual gravita alta litigância, constituindo tema dos mais debatidos nos Tribunais pátrios, conforme apresentado acima.

Atento à realidade da confusão prática na aplicação do instituto da desconsideração da personalidade jurídica³⁵², conforme acima exposto, o legislador pátrio por meio da Lei nº 13.874/19, conhecida como Lei da Liberdade Econômica, trouxe nova redação ao Código Civil no tocante à autonomia da pessoa jurídica e às regras da desconsideração da

FRAZÃO, Ana. Desconsideração da personalidade jurídica e tutela de credores. In: COELHO, Fábio Ulhoa; RIBEITO, Maria de Fátima (Coord.). Questões de direito societário em Portugal e no Brasil. Coimbra: Almedina, 2012, p. 495.

BENSAL, Bruno Marques. Atividade empresarial e desconsideração da personalidade jurídica: limites lógicos e custos de transação. **Revista dos Tribunais**, São Paulo, v. 9, p. 229-252, nov./dez. 2014, p. 234.

³⁵¹ CJF. Conselho de Justiça Federal. **Enunciado n. 9 da I Jornada de Direito Comercial**. Disponível em: https://www.cjf.jus.br/enunciados/enunciado/24>. Acesso em: 6 out. 2021.

Sobre o tema importante a lição de Alvarez e Santos, segundo os quais: "em que pese o rol aparentemente fechado do dispositivo, a prática demonstra que, desde o advento do Código Civil de 2002, a desconsideração da personalidade jurídica vem sendo utilizada cada vez mais, sem respeito aos limites teóricos concebidos para sua existência, o que tem levado a mais abalizada doutrina a afirmar que estaríamos diante de um verdadeiro "fim" da separação patrimonial em debate no Brasil." ALVAREZ, Anselmo Prieto; SANTOS, Pablo Francisco. O "novo regime jurídico" da desconsideração da personalidade jurídica na sociedade anônima, estabelecido pela Lei da Liberdade Econômica (aspectos materiais e processuais). **Revista dos Tribunais Online**, São Paulo, v. 89, p. 41-68, set. 2020, p. 43.

personalidade jurídica. Referida legislação, que tem como intuito proteger a livre iniciativa e o livre exercício de atividade econômica, diminuindo a ingerência estatal na atividade econômica, no tocante à proteção da pessoa jurídica, inicialmente incluiu o artigo 49-A, no texto do Código Civil, enaltecendo que a pessoa jurídica não se confunde com os seus sócios, associados, instituidores ou administradores. Desta feita, a nova legislação tratou de prever expressamente a inconfundibilidade entre pessoas físicas e jurídicas, o que leva à conclusão de que os patrimônios de ambas não se confundem.³⁵³ Ademais, assevera o novo dispositivo legal que a autonomia patrimonial das pessoas jurídicas constitui um instrumento lícito de alocação e segregação de riscos, com a finalidade de estimular empreendimentos, com objetivo de geração de empregos, tributo, renda e inovação em benefício de todos. 354

Além disso, o artigo 7º da Lei da Liberdade Econômica³⁵⁵ alterou a redação original do artigo 50 do Código Civil, 356 assim como incluiu cinco parágrafos, a fim de explicitar os conceitos de desvio de finalidade e confusão patrimonial, pressupostos da desconsideração com base na regra geral, estabelecendo critérios mais rigorosos para a aplicação do instituto e

³⁵³ NAHAS, Thereza C. Desconsideração da personalidade jurídica no marco da lei da liberdade econômica. Notícias CIELO, Italia, n. 4, p. 1-3, 2020, p. 1.

Art. 49-A. A pessoa jurídica não se confunde com os seus sócios, associados, instituidores ou administradores. Parágrafo único. A autonomia patrimonial das pessoas jurídicas é um instrumento lícito de alocação e segregação de riscos, estabelecido pela lei com a finalidade de estimular empreendimentos, para a geração de empregos, tributo, renda e inovação em benefício de todos. BRASIL. Lei nº 10.406, de 10 de 2002. Institui o Código Civil. Planalto. ianeiro Disponível http://www.planalto.gov.br/ccivil 03/leis/2002/110406compilada.htm>. Acesso em: 5 out. 2021, p. 1.

A respeito das inovações introduzidas no ordenamento jurídico pátrio pela Lei da Liberdade Econômica, importante a lição de Amanda de Oliveira, segundo a qual não devem prosperar as críticas de que a nova legislação teria como finalidade instituir um Estado Liberal no Brasil, e que o aludido vácuo regulatório implicaria em incerteza e insegurança jurídica. Ao contrário, afirma a autora que a Lei da Liberdade Econômica não tem a pretensão de revogar a Constituição Federal, e nem teria tal capacidade, bem como a motivações liberais que inspiram a nova legislação com uma ideia anárquica de Estado não devem ser identificadas. OLIVEIRA, Amanda Flávio de. Abuso de poder regulatório: contribuições para a política antitruste brasileira. In: OLIVEIRA, Amanda Flávio de; ROLIM, Maria João (Orgs.). Abuso de poder regulatório. Rio de Janeiro: Synergia, 2021, p. 245.

³⁵⁶ 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. § 1º Para os fins do disposto neste artigo, desvio de finalidade é a utilização da pessoa jurídica com o propósito de lesar credores e para a prática de atos ilícitos de qualquer natureza.§ 2º Entende-se por confusão patrimonial a ausência de separação de fato entre os patrimônios, caracterizada por: I - cumprimento repetitivo pela sociedade de obrigações do sócio ou do administrador ou vice-versa; II transferência de ativos ou de passivos sem efetivas contraprestações, exceto os de valor proporcionalmente insignificante; e III - outros atos de descumprimento da autonomia patrimonial. § 3º O disposto no caput e nos §§ 1º e 2º deste artigo também se aplica à extensão das obrigações de sócios ou de administradores à pessoa jurídica. § 4º A mera existência de grupo econômico sem a presença dos requisitos de que trata o caput deste artigo não autoriza a desconsideração da personalidade da pessoa jurídica. § 5º Não constitui desvio de finalidade a mera expansão ou a alteração da finalidade original da atividade econômica específica da pessoa jurídica. BRASIL. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. Planalto. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil 03/leis/2002/110406compilada.htm>. Acesso em: 5 out. 2021, p. 1.

maiores proteções ao patrimônio dos sócios da pessoa jurídica beneficiados direta ou indiretamente pelo abuso.

No parágrafo 1º do artigo 50 é esclarecido o conceito de desvio de finalidade, a qual é entendida como sendo a utilização da pessoa jurídica com o propósito de lesar credores e para a prática de atos ilícitos de qualquer natureza. O parágrafo 2º cuida de esclarecer o conceito de confusão patrimonial, a qual é entendida como a ausência de separação de fato entre os patrimônios individual e da sociedade, situação que ocorre quando: há cumprimento repetitivo pela sociedade de obrigações do sócio ou do administrador, ou vice-versa; há transferência de ativos ou passivos sem efetivas contraprestações, a não ser nos casos de valor proporcionalmente insignificantes; ou, por fim, verificam-se outros atos de descumprimento da autonomia patrimonial.

Ainda, os demais parágrafos do referido dispositivo legal disciplinam os seguintes temas: a) o parágrafo 3º trata da desconsideração inversa da personalidade jurídica; b) o parágrafo 4º determina que a mera existência de grupo econômico não autoriza a desconsideração da personalidade jurídica; e, c) o parágrafo 5º determina que a mera expansão ou alteração da finalidade original da atividade econômica não constitui desvio de finalidade. Assim sendo, pretendendo a nova legislação separar, de modo que não pairem dúvidas, os patrimônios individual e societário, almeja possibilitar a facilitação da atividade econômica. Nas palavras de Dallemole e Fleischmann³⁵⁷,

Verificando-se o objetivo de garantir o livre exercício da atividade econômica, esta nova redação demonstra a intenção de restringir a intervenção estatal sobre a empresa, ao trazer maiores requisitos à desconsideração da personalidade jurídica e ao delimitar as possíveis situações que a ensejariam.

Ademais, salutar é a intenção de findar as controvérsias a cerca da eficácia subjetiva da desconsideração, como é possível observar-se com a redação da parte final do artigo 50, de acordo com o qual a desconsideração deve incidir sobre os "bens particulares de administradores ou de sócios da pessoa jurídica beneficiados direta ou indiretamente pelo abuso." Considerando-se a exigência de comprovação da fraude e atingimento apenas dos sócios que se beneficiaram dela, é ônus de quem demanda a alegação a produção de prova mais robusta, com a utilização do instituto apenas nas situações em que comprovado o desvio de finalidade ou fraude, sem atingir, contudo, os sócios que não tenha sido direta ou indiretamente beneficiados por tais condutas. Este ônus probatório se mostra relevante principalmente em virtude do histórico jurisprudencial de maior flexibilização dos requisitos

_

DALLEMOLE, Deborah Soares; FLEISCHMANN, Simone Tassinari Cardoso. Desconsideração da personalidade jurídica em sociedades limitadas após a Lei da Liberdade Econômica. Revista da Faculdade de Direito da UERJ, Rio de Janeiro, n. 37, p. 116-141, jun. 2020, p. 136.

da desconsideração para a satisfação dos créditos de terceiros tidos como vulneráveis, ainda quando inexistente o abuso de direito ou a confusão patrimonial.³⁵⁸ Frazão³⁵⁹, contudo, pondera que o mais adequado teria sido que fossem atingidos pela desconsideração os bens dos que se beneficiaram pelo abuso e também de todos os que o praticaram, tendo em vista que nem sempre os que participaram do desvio terão benefícios.

A respeito das demais modificações advindas da alteração legislativa doutrinadores questionam se elas terão o condão de alterar a situação atual, denominada por alguns como "fim da responsabilidade limitada no Brasil" Ocorre que as alterações promovidas, ainda que bem-intencionadas, são alvo de crítica, na medida em que se limitam a reproduzir entendimentos que já estavam consolidados na seara jurisprudencial. Alvarez e Santos fundamentar tal entendimento trazem à baila o julgamento pelo Superior Tribunal de Justiça no Recurso Especial nº 1.036.398/RS 162, no qual foi dito que a desconsideração atinge os bens daqueles que foram efetivamente beneficiados com o abuso da personalidade jurídica, exigência agora incluída na parte final do *caput* do artigo 50 do Código Civil. Por oportuno colaciona-se parte da ementa do referido julgado:

A desconsideração não é regra de responsabilidade civil, não depende de prova da culpa, deve ser reconhecida nos autos da execução, individual ou coletiva, e, por fim, atinge aqueles indivíduos que foram efetivamente beneficiados com o abuso da personalidade jurídica, sejam eles sócios ou meramente administradores.³⁶³

. . .

ALVAREZ, Anselmo Prieto; SANTOS, Pablo Francisco. O "novo regime jurídico" da desconsideração da personalidade jurídica na sociedade anônima, estabelecido pela Lei da Liberdade Econômica (aspectos materiais e processuais). **Revista dos Tribunais Online**, São Paulo, v. 89, p. 41-68, set. 2020, p. 46.

ALVAREZ, Anselmo Prieto; SANTOS, Pablo Francisco. O "novo regime jurídico" da desconsideração da personalidade jurídica na sociedade anônima, estabelecido pela Lei da Liberdade Econômica (aspectos materiais e processuais). **Revista dos Tribunais Online**, São Paulo, v. 89, p. 41-68, set. 2020, p. 46.

DALLEMOLE, Deborah Soares; FLEISCHMANN, Simone Tassinari Cardoso. Desconsideração da personalidade jurídica em sociedades limitadas após a Lei da Liberdade Econômica. Revista da Faculdade de Direito da UERJ, Rio de Janeiro, n. 37, p. 116-141, jun. 2020, p. 136.

FRAZÃO, Ana. Lei de liberdade econômica e impactos sobre desconsideração da personalidade jurídica: avanços da lei, nessa matéria, foram tímidos diante do que se esperava. 2019. Disponível em: https://www.jota.info/opiniao-e-analise/colunas/constituicao-empresa-e-mercado/lei-de-liberdade-economica-e-impactos-sobre-desconsideracao-da-personalidade-juridica-21112019. Acesso em: 6 out. 2021, p. 5.

³⁶² BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (4ª Região). Recurso Especial nº 1.036.398/RS, Recorrente: Gelson Valdir Gattiboni, Recorrido: Uruguaiana Administradora de Consórcios Ltda – Massa Falida. Relatora Ministra Nancy Andrighi. Brasília, DF, 16 de dezembro de 2008. Disponível em: https://scon.stj.jus.br/SCON/GetInteiroTeorDoAcordao?num_registro=200800466779&dt_publicacao=03/02/2009>. Acesso em: 7 out. 2021.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (4ª Região). Recurso Especial nº 1.036.398/RS, Recorrente: Gelson Valdir Gattiboni, Recorrido: Uruguaiana Administradora de Consórcios Ltda – Massa Falida. Relatora Ministra Nancy Andrighi. Brasília, DF, 16 de dezembro de 2008. Disponível em: https://scon.stj.jus.br/SCON/GetInteiroTeorDoAcordao?num_registro=200800466779&dt_publicacao=03/02/2009>. Acesso em: 7 out. 2021.

Da mesma maneira, no que se refere à definição de desvio de finalidade insculpida no parágrafo 1º do artigo 50 do Código Civil, o julgamento do AgInt no AResp nº 589.840/RS³⁶⁴ apresenta definição muito próxima da trazida pela nova redação, tendo sido asseverado que se considera desvio de finalidade o "ato intencional dos sócios em fraudar terceiros com o uso abusivo da personalidade jurídica."

No mesmo sentido o entendimento de Frazão³⁶⁵, a qual entende não terem sido introduzidas evoluções significativas pela Lei da Liberdade Econômica no que se refere aos requisitos da desconsideração, os quais continuarão a ser modelados pelos tribunais a partir de conceitos jurídicos notadamente abertos. A autora critica a redação do novo artigo 50 do Código Civil, afirmando que "ao deixar claro que, além dos atos dolosos, com propósito de lesar credores, a desconsideração também se justifica em razão de "ilícitos de qualquer natureza", continua a questão excessivamente aberta."

Por fim, critica-se ainda a nova redação no parágrafo 5°, o qual prevê que "Não constitui desvio de finalidade a mera expansão ou alteração da finalidade original da atividade econômica específica da pessoa jurídica", uma vez que o dispositivo deixa de considerar que a precificação do risco do negócio dá-se no momento de sua celebração, e que a posterior modificação do objeto da empresa é capaz de frustrar o planejamento feito de início, no tocante a credores negociais. Em relação aos credores não negociais, tal modificação não importa em impacto significativo, uma vez que nestes casos a desconsideração é facilitada, por exemplo, pelo Código de Defesa do Consumidor e pela legislação e jurisprudência consolidada no âmbito do Direito do Trabalho.³⁶⁷

³⁶⁴ BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (1ª Região). ARESP nº 589.840/RS. Agravante: Raul Victor Torrents. Agravado: Ramada Veículos Ltda. Relator Ministro Raul Araújo. Brasília, DF, 18 de maio de 2017. Disponível em: https://scon.stj.jus.br/SCON/GetInteiroTeorDoAcordao?num_registro=201402496983&dt_publicacao=01/06/2017. Acesso em: 7 out. 2021.

FRAZÃO, Ana. Lei de liberdade econômica e impactos sobre desconsideração da personalidade jurídica: avanços da lei, nessa matéria, foram tímidos diante do que se esperava. 2019. Disponível em: https://www.jota.info/opiniao-e-analise/colunas/constituicao-empresa-e-mercado/lei-de-liberdade-economica-e-impactos-sobre-desconsideracao-da-personalidade-juridica-21112019. Acesso em: 6 out.

FRAZÃO, Ana. Lei de liberdade econômica e impactos sobre desconsideração da personalidade jurídica: avanços da lei, nessa matéria, foram tímidos diante do que se esperava. 2019. Disponível em: https://www.jota.info/opiniao-e-analise/colunas/constituicao-empresa-e-mercado/lei-de-liberdade-economica-e-impactos-sobre-desconsideracao-da-personalidade-juridica-21112019. Acesso em: 6 out. 2021, p. 2-3.

ALVAREZ, Anselmo Prieto; SANTOS, Pablo Francisco. O "novo regime jurídico" da desconsideração da personalidade jurídica na sociedade anônima, estabelecido pela Lei da Liberdade Econômica (aspectos materiais e processuais). Revista dos Tribunais Online, São Paulo, v. 89, p. 41-68, set. 2020, p. 47.

Neste ponto afirma Frazão³⁶⁸ que é necessário interpretar com cautela referido parágrafo 5°, uma vez que a alteração da finalidade da pessoa jurídica que modifique substancialmente o risco da atividade acarreta desdobramentos sobre os credores anteriores. O ideal, segundo a autora, é que seja aplicada a rega do parágrafo 5° para alterações de finalidade que não modifiquem de maneira significativa o risco da atividade, sendo, então, admitida a desconsideração nas hipóteses nas quais a insuficiência patrimonial provier de modificação da finalidade que tenha ampliado, de maneira indevida e excessiva, o risco da atividade, assolando as legitimas expectativas dos credores sociais precedentes.

Em face das criticas acima apontadas parte da doutrina autorizada considera que os avanços trazidos pela alteração legislativa foram aquém do esperado³⁶⁹, e que a temática do desvio de finalidade continua sem disciplina adequada. O entendimento abaixo resume as referidas críticas:

Dessa maneira, tem-se que os avanços da Lei, nessa matéria, foram tímidos diante do que se esperava. Além de não endereçarem o problema essencial do Direito Societário brasileiro – parâmetros para a correta alocação de riscos e responsabilidades tanto no plano individual, como no plano grupal – continuamos a não ter parâmetros objetivos para o desvio de finalidade, mesmo no que diz respeito à confusão patrimonial.³⁷⁰

Reconhecidas as críticas à alteração legislativa introduzida pela Lei da Liberdade Econômica ao instituto da desconsideração da personalidade jurídica, é possível afirmar, contudo, que a nova legislação é salutar na medida em que buscou uma maior proteção à atividade empresarial, por meio da reiteração sobre a independência do patrimônio individual e o patrimônio societário, visando garantir que o patrimônio pessoal dos sócios se mantenha inatingível pelas obrigações da pessoa jurídica da qual fazem parte, a não ser que efetivamente comprovado seu benefício com utilização fraudulenta do ente jurídico. A proteção da autonomia patrimonial é de fato de suma importância, eis que corolário da personalidade jurídica, que por sua vez configura relevante instrumento de incentivo à atividade comercial, como meio de possibilitar aos indivíduos que se associem em busca de

ALVAREZ, Anselmo Prieto; SANTOS, Pablo Francisco. O "novo regime jurídico" da desconsideração da personalidade jurídica na sociedade anônima, estabelecido pela Lei da Liberdade Econômica (aspectos materiais e processuais). **Revista dos Tribunais Online**, São Paulo, v. 89, p. 41-68, set. 2020, p. 47.

FRAZÃO, Ana. Lei de liberdade econômica e impactos sobre desconsideração da personalidade jurídica: avanços da lei, nessa matéria, foram tímidos diante do que se esperava. 2019. Disponível em: https://www.jota.info/opiniao-e-analise/colunas/constituicao-empresa-e-mercado/lei-de-liberdade-economica-e-impactos-sobre-desconsideracao-da-personalidade-juridica-21112019. Acesso em: 6 out.

FRAZÃO, Ana. Lei de liberdade econômica e impactos sobre desconsideração da personalidade jurídica: avanços da lei, nessa matéria, foram tímidos diante do que se esperava. 2019. Disponível em: https://www.jota.info/opiniao-e-analise/colunas/constituicao-empresa-e-mercado/lei-de-liberdade-economica-e-impactos-sobre-desconsideracao-da-personalidade-juridica-21112019. Acesso em: 6 out. 2021, p. 5.

uma finalidade comum, mediante uma entidade deles diversa, com patrimônio próprio e que com os indivíduos não se confunde.

Assim sendo, a nova legislação tem como intuito intensificar o livre exercício da atividade econômica e da livre iniciativa, brindando os particulares com mais autonomia nas relações empresariais e contratuais privadas com o mínimo de intervenção estatal. Diniz e Finkelstein³⁷¹ que a Declaração de Direitos de Liberdade Econômica está fundamentada em três dispositivos constitucionais, quais sejam: o artigo 1º, inciso IV, que indica o trabalho e a livre iniciativa de atividades como fundamento da República Federativa do Brasil; o artigo 170, parágrafo único, que assegura o livre exercício de atividades econômicas, exceto nos casos de previsão legal; e o artigo 174, que atribui ao Estado as competências de regular, normatizar e fiscalizar as atividades econômicas. É possível afirmar, então, que com tais fundamentos a lei está alinhada com sua intenção de buscar incentivar a livre iniciativa e o livre mercado.

Ademais, é possível afirmar que a Lei da Liberdade Econômica e o Marco Legal das *Startups* denotam a uniformidade da intenção do legislador pátrio em fomentar o ambiente de negócios no Brasil, pois também é este o objetivo do legislador quando da edição da Lei Complementar nº 182/2021, a qual apresenta medidas de fomento ao ambiente de negócios e ao aumento da oferta de capital em empreendedorismo inovador. A fim de alcançar tal propósito uma das medidas implementadas pela nova legislação é a proteção do patrimônio do investidor, o qual não será responsabilizado por qualquer dívida da empresa no caso de insucesso da *startup* investida, sendo que que a ele não se aplicará o instituto da desconsideração da personalidade jurídica nos âmbitos trabalhista, cível e fiscal, salvo em caso de dolo, fraude ou simulação com o envolvimento do investidor.³⁷² Ademais, o Marco

2

³⁷¹ DINIZ, Thales Janguiê Silva; FINKELSTEIN, Maria Eugênia Reis. A Lei da Liberdade Econômica e suas implicações nas Sociedades Anônimas de Capital Aberto. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, São Paulo, v. 90, p. 43-59, out./dez. 2020, p. 44.

Artigo 8°. O investidor que realizar o aporte de capital a que se refere o art. 5° desta Lei Complementar: I - não será considerado sócio ou acionista nem possuirá direito a gerência ou a voto na administração da empresa, conforme pactuação contratual; II - não responderá por qualquer dívida da empresa, inclusive em recuperação judicial, e a ele não se estenderá o disposto no art. 50 da Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002 (Código Civil), no art. 855-A da Consolidação das Leis do Trabalho (CLT), aprovada pelo Decreto-Lei nº 5.452, de 1° de maio de 1943, nos arts. 124, 134 e 135 da Lei nº 5.172, de 25 de outubro de 1966 (Código Tributário Nacional), e em outras disposições atinentes à desconsideração da personalidade jurídica existentes na legislação vigente. Parágrafo único. As disposições do inciso II do caput deste artigo não se aplicam às hipóteses de dolo, de fraude ou de simulação com o envolvimento do investidor. 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. **Planalto**. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/Lcp182.htm. Acesso em: 12 jul. 2021, p. 1.

Legal das Startups é claro no sentido de afirmar que o investidor-anjo não é considerado sócio, e que não será responsabilizado por qualquer obrigação da empresa.³⁷³

Dessa feita, é reconhecido que a limitação da segregação patrimonial é significativa, mas não só aos empresários, como também aos investidores que aportam valores em empresas nascentes, e não devem arcar com o ônus de eventualmente perder valor maior do que o montante do investimento aportado, até porque a mesma legislação prevê que o investidor não possuirá direto a gerência ou a voto na administração da empresa. Este entendimento consta inclusive da justificativa do Projeto de Lei nº 146/2019³⁷⁴, que conforme referido deu origem ao Marco Legal das *Startups*,

Também não parece racional imaginar que alguém esteja disposto a comprometer todo o seu patrimônio em razão de um único investimento, especialmente quando é de elevado risco. Quando o investidor aplica seus recursos em projeto que lhe pareça interessante, o limite máximo de perda deve ser o valor investido, ficando preservado o restante do seu patrimônio.

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. 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. **Planalto**. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil-03/leis/lcp/Lcp182.htm. Acesso em: 12 jul. 2021, p. 1.

BRASIL. Projeto de Lei Complementar nº 146, de 29 de maio de 2019. Dispõe sobre *startups* e apresenta medidas de estimulo à criação dessas empresas e estabelece incentivos aos investimentos por meio do aprimoramento do ambiente de negócios no País. **Câmara**. Disponível em: https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra;jsessionid=node0vj5s2or9pv11q9x3i8gmdzte14396190.node0?codteor=1757419&filename=PLP+146/2019>. Acesso em: 11 maio 2021, p. 21.

Nesse sentido ganha extrema relevância a disciplina da Lei Complementar nº 182/2021, garantindo ao investidor um ambiente mais favorável, eis que fixa regras claras no que se refere à limitação de responsabilidade do mesmo em caso de frustração da *startup* investida, com o afastamento da responsabilização patrimonial do investidor, o que acarreta uma diminuição considerável dos riscos aos investimentos aportados. Representa uma grande vitória para o ecossistema das *startups* a determinação legal prevista no artigo 2º do Marco Legal das *Startups*, no sentido de que os investidores que nelas realizem investimentos não sejam considerados sócios ou acionistas, bem como não sejam responsáveis por qualquer obrigação *startup*, uma vez que, ainda que a Lei Complementar nº 155/2016 já tenha disciplinado que investidores-anjo não pudessem ser responsabilizados por dívidas das empresas investidas, não era pacífico o entendimento sobre a não afetação do patrimônio pessoal dos investidores, mormente no âmbito trabalhista. 375376

.

MACEDO, Evelyn Tamay. Os instrumentos de investimento em inovação e a proteção de investidores no Marco Legal das Startups. In: MATIAS, Eduardo Fepile P. Marco Legal das Startups: lei complementar nº 182/2021 e o fomento ao empreendedorismo inovador no Brasil. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021, p. 71

³⁷⁶ Por oportuno colaciona-se parte da sentença proferida no âmbito do processo nº 1001286-67.217.5.02.0018, que tramitou na 18ª Vara do Trabalho de São Paulo, onde foram responsabilizados os investidores que realizaram aportes financeiros na empresa. Determina a sentença: "diante de toda a situação fática verificada de atuação das pessoas físicas que compõem o polo passivo da presente demanda como verdadeiros empreendedores que injetaram capital na primeira reclamada, por óbvio, com o intuito de lucro, tenho que havia situação analógica com o a figura do grupo de empresas, onde uma estabelece relação de coordenação de interesses com outra, visando a melhoria de ambos. Reconheço, como primeiro fundamento para a responsabilização solidária a aplicação analógica do instituto jurídico do grupo econômico, pois os reclamados pessoas físicas agiam como um empreendimento econômico junto com a primeira reclamada." BRASIL. Tribunal do Trabalho. (2ª Região) (18ª Vara do Trabalho de São Paulo). Processo nº 1001286-67.217.5.02.0018. Reclamante: Vanessa Agrela Rodrigues. Reclamado: Confiant Certificações S.A. João Forte Júnior. São Paulo, 3 de abril de 2018. Disponível https://pje.trt2.jus.br/primeirograu/Processo/ConsultaDocumento/listView.seam?nd=180327164443919000 00100129120>. Acesso em: 9 out. 2021, p. 1.

A nova legislação que surgiu para orientar o ecossistema empreendedorismo inovador, no qual percebe-se o crescimento de investimentos mesmo em face do cenário pandêmico que assolou o mundo a partir do ano de 2020, e perdura até o presente momento, estabeleceu a valorização da segurança jurídica e da liberdade contratual como pressupostos básicos destinados à promoção do investimento e do aumento de oferta de capital destinado às iniciativas inovadoras. Referida legislação enunciou rol exemplificativo de diversas formas de investimento em inovação, 377 os quais além de expressar algumas práticas usuais do ecossistema, confere maior segurança jurídica aos investidores, na medida em que além de elencar as possibilidades de formalização dos aportes econômicos efetuados em *startups*, afasta a possiblidade de que eventuais dívidas trabalhistas, cíveis e fiscais da sociedade empresária recaiam sobre o patrimônio de seus investidores, eis que os mesmos somente serão considerados como integrantes do capital social da empresa se fizerem uso dos instrumentos previstos em lei.

De acordo com o referido no preâmbulo do presente item, o investimento-anjo em *startups* constitui investimento de risco bastante elevado, e por tal razão não são todos os investidores capazes de suportar tal incerteza, assim, percebeu-se a necessidade de limitar-se eventual perda do investidor no valor investindo, salvaguardando todo o restante do seu patrimônio, uma vez que estes investidores, ao invés de aportarem seus recursos em bancos, que, a seu turno, utilizam tais recursos para fazer empréstimos a juros e *spreads* elevados, optaram por investir em negócios que geram inovação, riqueza, empregos, e, por consequência, arrecadação de tributos. O investimento em *startups* pode gerar lucros maiores

.

³⁷⁷ 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: I - contrato de opção de subscrição de ações ou de quotas celebrado entre o investidor e a empresa; II - contrato de opção de compra de ações ou de quotas celebrado entre o investidor e os acionistas ou sócios da empresa; III - debênture conversível emitida pela empresa nos termos da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976; IV - contrato de mútuo conversível em participação societária celebrado entre o investidor e a empresa; V - estruturação de sociedade em conta de participação celebrada entre o investidor e a empresa; VI - contrato de investimento-anjo na forma da Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro 2006; VII - outros instrumentos de aporte de capital em que o investidor, pessoa física ou jurídica, não integre formalmente o quadro de sócios da startup e/ou não tenha subscrito qualquer participação representativa do capital social da empresa. § 2º Realizado o aporte por qualquer das formas previstas neste artigo, a pessoa física ou jurídica somente será considerada quotista, acionista ou sócia da startup após a conversão do instrumento do aporte em efetiva e formal participação societária. § 3º Os valores recebidos por empresa e oriundos dos instrumentos jurídicos estabelecidos neste artigo serão registrados contabilmente, de acordo com a natureza contábil do instrumento. 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. Planalto. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil 03/leis/lcp/Lcp182.htm>. Acesso em: 12 jul. 2021, p. 1.

ao investidor, bem como tem o condão de possibilitar o aprimoramento das sociedades empresárias investidas e melhor direcionamento do negócio.

É possível afirmar que nenhuma norma possui o *status* de perfeição, no entanto a nova maneira de tratar os investimentos em sociedades empresárias nascentes, inserida no ordenamento pátrio pelo Marco Legal das Startups, legislação que visa conferir maior segurança jurídica aos envolvidos, viabilizando o aumento da oferta de investimentos e de capital direcionados ao empreendedorismo inovador pátrio, pode ser um dos passos primordiais para que o Brasil alcance a retomada econômica, com bons índices de desenvolvimento e emprego, mormente se considerado o crescente número de *startups* verificado após o advento da crise mundial imposta pelo Covid-19, que favoreceu a aceleração da atuação de organizações empresariais desenvolvedoras de soluções inovadoras nas áreas da saúde, educação, alimentação, logística e finanças, garantindo assim maior renda e bem-estar social.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A vista do exposto no presente estudo, sem pretender esgotar o assunto, que é dinâmico, é possível afirmar algumas considerações finais sobre o tema, descritas abaixo:

Vive-se atualmente em um mundo onde o fluxo das informações é intenso, paradigma que aflorou com o advento da *internet* e das tecnologias digitais, sendo que nesta realidade não existem barreiras de tempo e de espaço para que os indivíduos se comuniquem. Em virtude desta nova realidade o ritmo da mudança social é muito mais rápido do que o vivido em tempos anteriores, sendo as práticas sociais muito mais impactadas por tais mudanças. Em face deste cenário globalizado, também a economia é afetada, sendo agora globais as redes de capital, serviços, bens, comunicação, tecnologia, ciência e informação, onde sociedades empresárias nacionais são postas em competição com organizações empresariais internacionais, cabendo ao Estado apoiar o aumento da competitividade e a capacidade de internacionalização das sociedades empresárias nacionais em face do contexto globalizado.

Desta feita, novas demandas são dirigidas ao Poder Público, que passa a ter que legislar e regular novas realidades, considerando-se que o Estado é detentor de especiais responsabilidades no fomento de um ambiente favorável ao desenvolvimento de tecnologias e redes informacionais, e na formação de condições infraestruturais de apoio ao ecossistema do empreendedorismo inovador, uma vez que este constituiu meio relevante de estímulo ao desenvolvimento econômico.

Também em face do advento das tecnologias digitais, as inovações promovidas por sociedades empresárias empreendedoras são uma constante na vida moderna: expressiva parte da comunicação entre os indivíduos é realizada via computador, *smartphone* ou *tablet*, onde os aplicativos disponibilizam serviços que auxiliam nas tarefas do dia-a-dia em várias searas como na locomoção, onde o transporte individual de passageiros se dá por meio de um serviço mais eficiente, seguro e barato, na saúde, onde consultas médicas são realizadas por videoconferência, na educação, onde aulas são ministradas por meio de plataformas de conferência remota, e no entretenimento, eis que diariamente vídeos são assistidos no *Youtube*, fotos são postadas no *Instagram*, dentre outros. Ainda, as instituições financeiras digitais oferecem serviços e produtos diversificados em face das instituições financeiras tradicionais, as redes sociais passaram a ser importantes plataformas de vendas, e aplicativos de troca de mensagens se tornaram relevantes ferramentas de trabalho. Tais revoluções, que operam modificações significativas na vida moderna, dão origem a um novo ambiente de

negócios, que pode ser denominado de nova economia, a qual desafía a todos a buscar compreendê-la e alcançar nela oportunidades para prosperar.

Nesta realidade, onde o empreendedorismo e a inovação delineiam as relações que se estabelecem na sociedade a partir do advento das novas tecnologias, surgem, com mais intensidade no início do século XXI, sociedades empresariais inovadoras, as quais convencionou-se chamar de *startups*, projetadas para criar novos produtos e serviços em condições de extrema incerteza. É possível afirmar que as *startups* são o principal motor da economia digital, sendo que a economia global das *startups* cresce de forma mais rápida que outros setores da economia, o que pode vir a propiciar avanços importantes para a vida individual e para a sociedade como um todo, gerando empregos, renda, tributos e bem-estar social.

O termo *startup* tem origem na língua inglesa, e continua a ser utilizado na língua de origem uma vez que sua tradução literal não encerraria de forma adequada seu significado, e ainda que a acepção do termo tenha evoluído desde que foi cunhado, a premissa essencial continua sendo seu caráter inovador e a possibilidade de crescimento rápido, que não depende da localidade onde o negócio é desenvolvido. Ademais, as *startups* muitas vezes buscam apresentar novas soluções para velhos problemas, e apresentam como característica a dinâmica e a informalidade de procedimentos, o que decorre evolução tecnológica, e apresenta-se em oposição à burocrática estrutura de uma sociedade empresária tradicional.

Estas organizações empresariais nascentes apresentam-se no mercado sem histórico e como uma novidade, e, em assim sendo, possuem dificuldade em obter recursos para financiar o negócio junto às instituições financeiras tradicionais. Assim, na busca de angariar recursos para colocar em prática a ideia, os empreendedores lançam mão de modalidades de financiamento menos tradicionais, não vinculadas às grandes e estabelecidas instituições financeiras. Ao iniciar as atividades da *startup* muitos empreendedores financiam o estágio inicial da ideia e a prova de conceito com capital próprio, o chamado *bootstrapping*, ou mesmo com recursos advindos do círculo próximo dos empreendedores, pessoas que aportam recursos a fim de apoiar o empreendedor e não por qualquer afinidade com o negócio, como familiares e amigos. Ademais, investimentos aportados na fase inicial de uma *startup* também podem ser realizados por investidores-anjo, pessoas que apresentam afinidade com o produto ou serviço que virá a ser desenvolvido pelo empreendedor.

Em face deste cenário, é imperioso reconhecer que as questões jurídicas afetam diretamente a indústria do financiamento das organizações empresariais inovadoras, sendo possível afirmar que os instrumentos contratuais utilizados para viabilizar os investimentos em inovação desempenham um papel de destaque para que aos investidores seja conferida a maior segurança jurídica possível. Em especial no que se refere ao investidor-anjo, a fim de viabilizar a intenção do investidor em apostar no negócio, sem que a ele seja conferido o *status* de sócio, foram criadas algumas figuras como o Contrato de Participação e o Mútuo Conversível em Participação.

Portanto, considerando-se que os aspectos jurídicos são relevantes para impulsar, ou não, o desenvolvimento do empreendedorismo e da inovação que decorre do advento das novas tecnologias, é necessário atentar para o fato de que os perigos que revestem operações de investimento atípicas são muitos, desde a falta de proteção informacional de acionistas e empreendedores, passando pela insegurança quanto a limitação de responsabilidade e resultando em questões tributárias e trabalhistas.

Faz-se necessário, então, que o Estado crie condições infraestruturais de apoio ao ecossistema das sociedades empresárias nascentes, mormente às empresas de pequeno e médio porte, eis que estas desempenham papel relevante no momento da inserção da economia de um país na globalização, possibilitando o aumento de arrecadação tributária e geração de renda, acarretando assim o aumento do PIB. Corrobora tal assertiva o fato de que mesmo em face da crise imposta pela pandemia de Covid-19, que assola o mundo desde o final do ano de 2019, estudos apresentados no decorrer do trabalho apontam que o setor das *startups* experimentou um momento bastante lucrativo nos últimos dois anos.

Ainda de acordo com referidos estudos, fica evidente que a evolução do ecossistema empreendedor brasileiro é inquestionável, e um bom exemplo desta realidade é a de que no ano de 2016 não havia no Brasil qualquer *startup* identificada como "unicórnio", sendo que em 2021 existem em solo brasileiro 15 (quinze) dessas sociedades empresárias, restando evidente a potência dos empreendedores e do mercado brasileiro. Ademais, o aumento da adoção de tecnologia em face do advento da pandemia imposta pelo Covid-19 vem acarretando o aumento de inovação em grandes organizações empresariais, governos e educação, no sentido de adaptação às novas realidades apresentadas pelo momento pandêmico.

Atento para a ebulição do ecossistema do empreendedorismo inovador, o qual ainda que tenha sido acelerado em face dos motivos acima citados já apresentava significativo crescimento antes do ano de 2019, e compreendendo que as *startups* são agentes de importância ímpar em face de seu enfoque inovador e potencial de auxiliar na mudança positiva da curva de uma economia, o legislador pátrio, com amplo apoio da sociedade civil manifestado a partir das diversas audiência públicas que trataram sobre o tema, elaborou o Projeto de Lei nº 146/2019, que teve como objetivo estabelecer condições mais favoráveis à criação de *startups* no Brasil.

Quando da elaboração do referido Projeto de Lei o legislador pátrio atentou para a experiência internacional de fomento ao empreendedorismo inovador, a qual comprova que rápidos resultados são alcançados a partir de medidas voltadas a desburocratizar a vida dos empreendedores e encorajar investimentos no setor, é o que ocorreu em países como Estados Unidos, França, Inglaterra, Singapura, Israel, Itália, Portugal, Espanha e Argentina.

Desta feita, o Projeto de Lei nº 146/2019, depois de sofrer algumas modificações e exclusões durante seu trâmite na Câmara dos Deputados e no Senado Federal, foi sancionado como Lei Complementar nº 182, de 1º de junho de 2021, legislação que concede tratamento diferenciado para sociedades empresárias inovadoras, tendo entrado em vigor no dia 31 de agosto do corrente ano, e ficado conhecido como Marco Legal das *Startups* e do Empreendedorismo Inovador. A nova legislação, dentre outros, apresenta medidas de estímulo ao ambiente de negócios e ao aumento da oferta de capital para investimento em empreendedorismo inovador, e busca promover a competitividade das empresas brasileiras na seara internacional, bem como atrair investimentos estrangeiros. Ademais, fica reconhecido o empreendedorismo inovador como meio de desenvolvimento econômico, social e ambiental, com a valorização da segurança jurídica e da liberdade contratual como pressuposto para o fomento do investimento e do aumento da oferta de capital destinado a iniciativas inovadoras.

Do exame dos princípios e diretrizes que embasam a nova legislação é possível afirmar que a mesma está devidamente alinhada aos fundamentos constitucionais da República Federativa do Brasil, mormente considerando-se os princípios basilares da livre iniciativa e desenvolvimento econômico social, eis que tem como objetivo o fomento do empreendedorismo através da melhoria do ambiente de negócios inovadores. É indiscutível que a corroboração dos princípios constitucionais elencados pelo Marco Legal das *Startups*, mormente o princípio da segurança jurídica, constituiu uma evolução da legislação complementar, com a intenção de consolidação dos princípios de um Estado Democrático de

Direito, atento às suas obrigações sociais, uma vez que a atividade econômica está relacionada com assegurar a todos uma existência digna.

A respeito da segurança jurídica, prevista expressamente como um dos princípios e diretrizes que baseiam o Marco Legal das *Startups*, a intenção de conferi-la à relação que se dá entre os empreendedores e investidores está identificada no texto legal, que apresenta a definição de investidor-anjo e sua desconexão com a ingerência nos negócios, a descrição minuciosa e abrangente dos meios e instrumentos societários que podem ser utilizados para investimentos em *startups*, e, por último, a não responsabilização dos investidores por quaisquer dívidas das organizações empresariais, inclusive trabalhistas ou tributárias, até mesmo em recuperação judicial. A nova legislação possibilita aos investidores que estejam restritos aos riscos do aporte do investimento, visto que são afastadas as relações de confusão patrimonial e de desconsideração da personalidade jurídica, até o momento em que ocorra a conversão dos aportes em participação societária.

De acordo com o exposto ao longo do presente trabalho, o investidor-anjo é figura de destaque no ecossistema das *startups*, uma vez que detém capacidade de aportar recursos em ideias inovadoras, ainda em uma fase bastante incipiente do negócio, eis que possui afinidade com o produto ou serviço que o empreendedor almeja explorar. Ainda, o investidor-anjo não disponibiliza apenas recursos financeiros à sociedade empresária nascente, mas atua como figura de aconselhamento, eis que no mais das vezes possui experiência no mercado em que o novo projeto pretende se inserir. Por fim, o investidor-anjo é conhecido como *smart money*, pois além de seu capital e seus conhecimentos disponibiliza ao empreendedor sua rede de contatos, o que é fundamental na formação de uma organização empresarial em estágio inicial de desenvolvimento.

Esta figura, tão cara ao ecossistema das *startups*, já havia sido disciplinada pela Lei Complementar nº 155/2016, primeira a tratar sobre o tema no ordenamento jurídico pátrio, tendo tal legislação previsto o instrumento jurídico adequado a disciplinar tal forma de investimento, o Contrato de Participação, o qual, se utilizado para regulamentar o aporte, possibilitaria a necessária segregação do patrimônio do investidor e da sociedade investida. Contudo, em face dos requisitos necessários à utilização de tal instrumento jurídico, não se vislumbra no ecossistema das *startups* a efetiva utilização do Contrato de Participação. Ademais, a interpretação jurisprudencial da figura do investimento-anjo antes da publicação do Marco Legal das *Startups*, mormente na seara trabalhista, nem sempre foi no sentido de conferir ao investidor-anjo a segurança jurídica necessária, garantido de fato que seu

patrimônio pessoal não fosse atingido por eventuais dívidas da sociedade investida a partir da aplicação do instituto da desconsideração da personalidade jurídica.

Apesar de ser salutar a motivação de tal instituto, qual seja, evitar que a pessoa jurídica seja má utilizada a fim de causar danos a terceiros, permitindo-se então nos casos de fraude o levantamento do véu societário, efetivamente não há de ser a desconsideração da personalidade jurídica aplica ao investidor-anjo das *startups*, que não pode correr o risco de perder mais que investiu no negócio, até porque o mesmo não detém poder de gestão da sociedade empresária, atuando como figura de orientação e aconselhamento dos empreendedores. E tal realidade veio agora a ser disciplinada de forma clara na Lei Complementar nº 182/2021, que expressamente assevera que o investidor-anjo não é considerado sócio, não tem direito a gerência ou voto na administração da empresa, bem como não responderá por qualquer dívida da empresa, não se aplicando a ele as disposições da desconsideração da personalidade jurídica havidas na legislação pátria.

Com isto, garantindo-se ao investidor-anjo que em caso de insucesso da *startup* investida eventuais dívidas da sociedade empresária não venham a onerar seu patrimônio, garantindo-se com isso a necessária segurança jurídica, eis que em face das disposições da nova legislação tal figura não perderá mais do que o valor efetivamente aportado, é esperado que efetivamente ocorra um aumento da oferta de capital para investimento em empreendedorismo inovador, com um maior número de pessoas, físicas ou jurídicas, brasileiras ou estrangeiras, interessadas em aportar seus recursos em novas empresas inovadoras capazes de produzir externalidades positivas que beneficiam a toda a sociedade.

Vivemos tempos desafiadores, em que as organizações empresariais foram obrigadas a se adaptarem e inovarem, sendo forçadas a acelerar processos de digitalização e interromper os modelos de negócios testados e duradouros como resultado da pandemia do Covid-19. Tal ocorre no mesmo momento em que se percebe que mesmo durante o momento pandêmico o setor das *startups* experimentou uma fase francamente lucrativa, tanto em solo pátrio, como também a nível mundial. Ademais, afiguram-se evidentes as vantagens para o Brasil em estimular a criação de um ambiente favorável ao fomento da criatividade, inovação e competitividade à economia, onde as *startups* são atores de destaque, eis que mesmo operando em condições de extrema incerteza apresentam alta probabilidade de crescimento significativo em curto espaço de tempo, capazes, então, de apoiar a retomada econômica e trazer mais bem-estar social.

O Marco Legal das *Startups* e do Empreendedorismo Inovador trouxe avanços que consolidaram algumas conquistas, dentre elas a disciplina da necessária segurança jurídica que deve ser garantida aos investidores-anjo. A legislação é nova, e somente o decurso do tempo dirá se de fato alcançará o objetivo de melhorar o ambiente de negócios em solo pátrio, mas acredita-se que existe a possibilidade de que o aumento da oferta de capital para investimento em empreendedorismo inovador advenha da nova disciplina do tema, propiciando às *startups* significativa facilitação ao início das atividades e projetos inovadores disruptivos, com a criação de ambientes cada vez mais favoráveis ao empreendedorismo e à inovação no Brasil.

REFERÊNCIAS

ABSTARTUPS. Associação Brasileira de Startups. **Estatuto Social da Associação Brasileira de Startups CNPJ/MF nº 19.939.915/0001-95**. Disponível em: https://abstartups.com.br/estatuto-abstartups/. Acesso em: 12 nov. 2020.

ACCENTURE. **Driving value and values during COVID-19**. 2020. Disponível em: https://www.accenture.com/_acnmedia/PDF-128/Accenture-Tech-Vision-COVID-19-2020-CH.pdf>. Acesso em: 03 set. 2021.

ALEXY, Robert. Teoria dos direitos fundamentais. São Paulo: Malheiros, 2008.

ALVAREZ, Anselmo Prieto; SANTOS, Pablo Francisco. O "novo regime jurídico" da desconsideração da personalidade jurídica na sociedade anônima, estabelecido pela Lei da Liberdade Econômica (aspectos materiais e processuais). **Revista dos Tribunais Online**, São Paulo, v. 89, p. 41-68, set. 2020.

ANJOS DO BRASIL. **Guia de investimento Anjo & documentos legais**. Disponível em: https://www.anjosdobrasil.net/uploads/7/9/5/6/7956863/guia_investimento_anjo_v2.pdf. Acesso em: 21 set. 2021.

ANJOS DO BRASIL. **O crescimento do investimento Anjo**: pesquisa 2021 ano base 2020. 2021. Disponível em: https://www.anjosdobrasil.net/. Acesso em: 12 jul. 2021.

ANJOS DO BRASIL. **O que é um investidor Anjo**. Disponível em: https://www.anjosdobrasil.net/o-que-eacute-um-investidor-anjo.html>. Acesso em: 18 out. 2021.

ANJOS DO BRASIL. **Redes de investimentos Anjo tem um excelente resultado em 2021**. 2021. Disponível em: https://www.anjosdobrasil.net/blog/category/pesquisa-e-dados. Acesso em: 12 jul. 2021.

ANJOS DO BRASIL. Volume de investimento anjo em *startups* recua 20% com pandemia, mas expectativa para 2021 é de crescimento. Disponível em: https://www.anjosdobrasil.net/blog/category/pesquisa-e-dados. Acesso em: 5 set. 2021.

ANJOS DO BRASIL. Volume de investimento anjo em *startups* ultrapassa a barreira de **R\$ 1 bilhão em 2019**. Disponível em: https://www.anjosdobrasil.net/blog/volume-de-investimento-anjo-em-startups-ultrapassa-a-barreira-de-r-1-bilhao-em-2019-expectativa-para-2020-e-de-recuo. Acesso em: 5 set. 2021.

ÁVILA, Humberto. **Teoria da segurança jurídica**. 3. ed. rev. atual. e ampl. São Paulo: Malheiros, 2014.

AZEVEDO, Júlio Cesar da Rocha Germano de. Inovação, startups e o direito. In: JÚDICE, Lucas Pimenta; NYBO, Erik Fontenele (Coord). **Direito das** *startups*. Curitiba: Juruá, 2013.

BARRENCE, André. **Cinco anos de Google for Startups no Brasil**: celebrando a evolução do ecossistema e a reinvenção do cotidiano. 2021. Disponível em: https://brasil.googleblog.com/2021/08/cinco-anos-de-google-for-startups-no.html. Acesso em: 24 ago. 2021.

BASILIO, Patrícia. Com avanço de fintechs, bancos tradicionais aceleram a digitalização e diversificam serviços. 2021. Disponível em:

https://g1.globo.com/economia/noticia/2021/07/18/com-avanco-de-fintechs-bancos-tradicionais-aceleram-digitalizacao-e-diversificam-servicos.ghtml. Acesso em: 19 ago. 2021.

BENSAL, Bruno Marques. Atividade empresarial e desconsideração da personalidade jurídica: limites lógicos e custos de transação. **Revista dos Tribunais**, São Paulo, v. 9, p. 229-252, nov./dez. 2014.

BHIDE, Amar. Bootstrap finance: the art of star-ups. **Harvard Business Review**, Boston, p. 109-117, nov./dez. 1992. Disponível em: https://hbr.org/1992/11/bootstrap-finance-the-art-of-start-ups. Acesso em: 25 set. 2020.

BRASIL. Decreto-Lei nº 5.452, de 1º de maio de 1943. Aprova a Consolidação das Leis do Trabalho. **Planalto**. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/del5452.htm>. Acesso em: 5 out. 2021.

BRASIL. Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006. Institui o Estatuto Nacional da Microempresa e da Empresa de Pequeno Porte; altera dispositivo das Leis nº 8.212 e 8.213, ambas de 24 de julho de 1991, da Consolidação das Leis o 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 n] 9.317, de 5 de dezembro de 1996, e 9.841, de 5 de outubro de 1999. **Planalto**. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp123.htm. Acesso em: 14 ago. 2021.

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 nº 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. **Planalto**. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp155.htm. Acesso em: 11 jul. 2020.

BRASIL. Lei Complementar nº 167, de 24 de abril de 2019. Dispõe sobre a Empresa Simples de Crédito (ESC) e altera a Lei nº 9.613, de 3 de março de 1998 (Lei de Lavagem de Dinheiro), a Lei nº 9.249, de 26 de dezembro de 1995, e a Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006 (Lei do Simples Nacional), para regulamentar a ESC e instituir o Inova Simples. **Planalto**. Disponível em:

http://www.planalto.gov.br/ccivil 03/leis/lcp/Lcp167.htm>. Acesso em: 11 jul. 2020.

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. **Planalto**. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil-03/leis/lcp/Lcp182.htm>. Acesso em: 12 jul. 2021.

BRASIL. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. **Planalto**. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406compilada.htm. Acesso em: 5 out. 2021.

BRASIL. Lei nº 10.973, de 2 de dezembro de 2004. Dispõe sobre incentivos à inovação e à pesquisa científica e tecnológica no ambiente produtivo e dá outras providenciais. **Planalto**. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2004/lei/110.973.htm. Acesso em: 27 set. 2021.

BRASIL. Lei nº 12.441, de 11 de julho de 2011. Altera a Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002 (Código Civil), para permitir a constituição de empresa individual de responsabilidade limitada. **Planalto**. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2011/lei/l12441.htm. Acesso em: 7 set. 2021.

BRASIL. Lei nº 13.105, de 16 de março de 2015. Código de Processo Civil. **Planalto**. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2015/lei/l13105.htm. Acesso em: 5 out. 2021.

BRASIL. Lei nº 13.874, de 20 de setembro de 2019. Institui a Declaração de Direitos da Liberdade Econômica; estabelece garantias de livre mercado; altera as Leis nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002 (Código Civil), 6.404, de 15 dezembro de 1976, 11.598, de 3 de dezembro de 2007, 12.682, de 9 de julho de 2012, 6.015, de 31 de dezembro de 1973, 10.522, de 19 julho de 2002, 8.934, de 18 de novembro de 1994, o Decreto-Lei nº 9.760, de 5 de setembro de 1946 e a Consolidação das Leis do Trabalho, aprovada pelo Decreto-Lei nº 5.452, de 1º de maio de 1943; revoga a Lei Delegada nº 4, de 26 de setembro de 1962, a Lei nº 11.887, de 24 de dezembro de 2008, e dispositivos do Decreto-Lei nº 73, de 21 de novembro de 1966; e dá outras providências. **Planalto**. Disponível em:

http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2019/lei/L13874.htm. Acesso em: 7 set. 2020.

BRASIL. Lei nº 3.071, de 1º de janeiro de 1916. Código Civil dos Estados Unidos do Brasil. **Planalto**. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/13071.htm. Acesso em: 04 out. 2021.

BRASIL. Lei nº 5.172, de 25 de outubro de 1966. Dispõe sobre o Sistema Tributário Nacional e institui normas gerais de direito tributário aplicáveis à União, Estados e Municípios. **Planalto**. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/15172compilado.htm. Acesso em: 5 out. 2021.

BRASIL. Lei nº 5.869, de 11 de janeiro de 1973. Institui o Código de Processo Civil. **Planalto**. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/15869impressao.htm>. Acesso em: 5 out. 2021.

BRASIL. Lei nº 8.078, de 11 de setembro de 1990. Dispõe sobre a proteção do consumidor e dá outras providências. **Planalto**. Disponível em:

http://www.planalto.gov.br/ccivil 03/leis/18078compilado.htm>. Acesso em: 5 out. 2021.

BRASIL. Projeto de Lei Complementar nº 146, de 29 de maio de 2019. Dispõe sobre *startups* e apresenta medidas de estimulo à criação dessas empresas e estabelece incentivos aos investimentos por meio do aprimoramento do ambiente de negócios no País. **Câmara**. Disponível em:

https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra;jsessionid=node0vj5s2or9 pvl1q9x3i8gmdzte14396190.node0?codteor=1757419&filename=PLP+146/2019>. Acesso em: 11 maio 2021.

BRASIL. Projeto de Lei Complementar nº 146/2019. Institui o marco legal das startups e do empreendedorismo inovador; e altera as Leis nº 8.212, de 24 de julho de 1991, 7.713, de 22 de dezembro de 1988, 65.404, de 15 dezembro de 1976, 11.196, de 21 de novembro de 2005, e a Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006. **Senado**. Disponível em: https://www25.senado.leg.br/web/atividade/materias/-/materia/146040. Acesso em: 02 set. 2021.

BRASIL. Resolução CITDigital nº 04/2018, de 17 de julho de 2018. Institui o Subcomitê "Ambiente Normativo de Startups", no âmbito do Comitê Interministerial para a Transformação digital (DTIDigital). **Governo do Brasil**. Disponível em: https://www.gov.br/mcti/ptbr/acompanheomcti/transformacaodigital/ArquivosEstrategiaDigital/resolucao-04-subcomite-ambiente-normativo-startups.pdf>. Acesso em: 5 set. 2021.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (1ª Região). ARESP nº 589.840/RS. Agravante: Raul Victor Torrents. Agravado: Ramada Veículos Ltda. Relator Ministro Raul Araújo. Brasília, DF, 18 de maio de 2017. Disponível em:

https://scon.stj.jus.br/SCON/GetInteiroTeorDoAcordao?num_registro=201402496983&dt_publicacao=01/06/2017. Acesso em: 7 out. 2021.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (3ª Turma). Agravo em Recurso Especial nº 1593637/SP, Agravante: Eli Alves da Silva. Agravado: Distribuidora de Produtos Alimentícios Bristot Ltda. Relator Ministro Ricaros Villas Bôas Cueva. Brasília, DF, 20 de abril de 2020. Disponível em:

. Acesso em: 5 out. 2021.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (3ª Turma). Recurso Especial nº 279.273/SP, Recorrente: B Sete Participações S/A e outros. Recorrido: Ministério Público do Estado de São Paulo. Relator Ministro Ari Pargendler, Relatora para acórdão: Ministra Nancy Andrighi, Brasília, DF, 04 de dezembro de 2003. Disponível em:

". Acesso em: 5 out. 2021." Acesso em: 5 out. 2021.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (4ª Região). Recurso Especial nº 1.036.398/RS, Recorrente: Gelson Valdir Gattiboni, Recorrido: Uruguaiana Administradora de Consórcios Ltda – Massa Falida. Relatora Ministra Nancy Andrighi. Brasília, DF, 16 de dezembro de 2008. Disponível em:

https://scon.stj.jus.br/SCON/GetInteiroTeorDoAcordao?num_registro=200800466779&dt_p ublicacao=03/02/2009>. Acesso em: 7 out. 2021.

BRASIL. Supremo Tribunal Federal (Tribunal Pleno). Ação Direta de Inconstitucionalidade n. 1.950/SP. Requerente: Confederação Nacional do Comércio – CNC. Requerida: Assembleia Legislativa do Estado de São Paulo. Relator: Ministro Eros Roberto Grau. Brasília, DF, 03 de novembro de 2005. Disponível em:

https://redir.stf.jus.br/paginadorpub/paginador.jsp?docTP=AC&docID=266808. Acesso em: 13 ago. 2021.

BRASIL. Supremo Tribunal Federal (Tribunal Pleno). Ação Direta de Inconstitucionalidade n. 3.512-6/ES. Requerente: Governador do Estado do Espírito Santo. Requerida: Assembleia Legislativa do Estado do Espírito Santo. Relator: Ministro Eros Roberto Grau. Brasília, DF, 15 de fevereiro de 2006. Disponível em:

https://redir.stf.jus.br/paginadorpub/paginador.jsp?docTP=AC&docID=363387. Acesso em: 13 ago. 2021.

BRASIL. Tribunal do Trabalho (2ª Região) (18ª Vara do Trabalho de São Paulo). Processo nº 1001286-67.217.5.02.0018. Reclamante: Vanessa Agrela Rodrigues. Reclamado: Confiant Certificações S.A. Magistrado: João Forte Júnior. São Paulo, 3 de abril de 2018. Disponível em:

https://pje.trt2.jus.br/primeirograu/Processo/ConsultaDocumento/listView.seam?nd=180327 16444391900000100129120>. Acesso em: 9 out. 2021.

BRIGOTTO, Gustaco. **MVP**: o que é e como criar o seu. Disponível em: https://startups.com.br/mvp/>. Acesso em: 7 set. 2021.

CALACANIS, Jason. **Angel**: how to invest in technology startups – timeless advice form na angel investor who turned \$ 100,00 into \$ 1000,000,000. Nova York: Harper Business, 2017.

CALIENDO, Paulo; SIEBENEICHLER, Fábio de. (Coords.). **Série pensando o direito**: desconsideração da personalidade jurídica. nº 29/2010. Brasília: Secretaria de Assuntos Legislativos do Ministério da Justiça — SAL, 2010. Disponível em: http://pensando.mj.gov.br/wp-content/uploads/2015/07/29Pensando_Direito3.pdf>. Acesso em: 5 out. 2021.

CAMARGO, Bruna; MERKI II, Aramis. **Aportes em startups nacionais quadruplicaram**. 2021. Disponível em: https://www.cnnbrasil.com.br/business/startups-brasileiras-ja-captaram-us-3-2-bilhoes-em-2021-90-do-total-de-2020. Acesso em: 5 set. 2021.

CAMPINHO, Sérgio. **Curso de direito comercial**: direito de empresa. 17. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2020.

CANOTILHO, J. J. Gomes *et al.* Comentários à Constituição do Brasil. 2. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2018.

CANOTILHO, J. J. Gomes. **Direito constitucional e teoria da constituição**. 7. ed. Coimbra: Almedina, 2003.

CASTELLS, Manuel. **A era da informação**: economia, sociedade e cultura. São Paulo: Paz e terra, 2012. v. 1.

CHRISTENSEN, Clayton M. **O dilema da inovação**: quando as novas tecnologias levam empresas ao fracasso. São Paulo: M.Books do Brasil, 2012.

CJF. Conselho de Justiça Federal. **Enunciado n. 23 da I Jornada de Direito Civil**. Disponível em: https://www.cjf.jus.br/enunciados/enunciado/669>. Acesso em: 23 ago. 2021.

CJF. Conselho de Justiça Federal. **Enunciado n. 9 da I Jornada de Direito Comercial**. Disponível em: https://www.cjf.jus.br/enunciados/enunciado/24>. Acesso em: 6 out. 2021.

CLEARY, Isabel. **Pesquisa da FIESP e do CIESP apresenta panoroma atual das startups do país**. 2021. Disponível em: https://www.fiesp.com.br/noticias/pesquisa-da-fiesp-e-dociesp-apresenta-panorama-atual-das-startups-do-pais/. Acesso em: 13 set. 2021.

COELHO, Fábio. **Relatório de impacto 2016-2021**. Disponível em: https://drive.google.com/file/d/15GfsXVAMHAb9hdylaUF43L0BxnplsXn1/preview>. Acesso em: 6 set. 2021.

COELHO, Giuliliano Tozzi; GARRIDO, Luiz Gustavo. Dissecando o contrato entre startups e investidores anjo. In: JÚDICE, Lucas Pimenta; NYBO, Erik Fontenele (Coord.). **Direito das** *startups*. Curitiba: Juruá, 2013.

COINMARKETCAP. Learn Crypto. Earn Crypto. Disponível em: https://coinmarketcap.com. Acesso em: 10 jul. 2020.

COWORKING BRASIL.ORG. **Censo Coworking Brasil 2019**: desde 2015 mapeando a evolução do mercado de espaços de trabalho compartilhado no Brasil. 2019. Disponível em: https://coworkingbrasil.org/censo/2019/>. Acesso em: 5 set. 2021.

CVM. Comissão de Valores Mobiliários. **FAQ da CVM a respeito do tema**: Initial Coin Offerings (ICO). 2017. Disponível em:

http://www.cvm.gov.br/noticias/arquivos/2017/20171011-1.html>. Acesso em: 10 jul. 2020

CVM. Comissão de Valores Mobiliários. **Instrução CVM nº 555**, de 17 de dezembro de 2014, com as alterações introduzidas pelas Instruções nº 563/15, 564/15, 572/15, 582/16, 587/17, 604/18, 605/19, 606/19, 609/19, 615/19 e Resolução CVM nº 3/20. Dispõe sobre a constituição, a administração, o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimentos. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst555.html. Acesso em: 10 nov. 2020.

CVM. Comissão de Valores Mobiliários. **Instrução CVM nº 588**, de 13 jul. 2017, com as alterações introduzidas pela Instrução CVM nº 609/19. Dispõe sobre a oferta pública de distribuição de valores mobiliários de emissão de sociedades empresárias de pequeno porte realizada com dispensa de registro por meio de plataforma eletrônica de investimento participativo, e altera dispositivos da Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003, da Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009, da Instrução CVM nº 510, de 5 de dezembro de 2011, e da Instrução CVM º 541, de 20 de dezembro de 2013. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst588.html. Acesso em: 10 nov. 2020.

DALLEMOLE, Deborah Soares; FLEISCHMANN, Simone Tassinari Cardoso. Desconsideração da personalidade jurídica em sociedades limitadas após a Lei da Liberdade Econômica. **Revista da Faculdade de Direito da UERJ**, Rio de Janeiro, n. 37, p. 116-141, jun. 2020.

DEL REY, Alexandre. A gênese da inovação em Startups, Unicórnios e empresas altamente inovadoras. 2020. 288 f. Tese (Doutorado em Ciências) — Departamento de Administração, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo. São Paulo, 2020.

DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella. O STJ e o princípio da segurança jurídica. **Revista do Advogado**, São Paulo, v. 39, n. 141, p. 160-166, 2019.

DINIZ, Thales Janguiê Silva; FINKELSTEIN, Maria Eugênia Reis. A Lei da Liberdade Econômica e suas implicações nas Sociedades Anônimas de Capital Aberto. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, São Paulo, v. 90, p. 43-59, out./dez. 2020.

DOING BUSINESS. Classificação das economias. 2021. Disponível em: https://portugues.doingbusiness.org/pt/rankings. Acesso em: 06 ago. 2021.

DRSKA, Moacir. **Não faltou dinheiro**: em 2020 as startups brasileiras captaram R\$ 18,1 bilhões. 2021. Disponível em: https://neofeed.com.br/blog/home/nao-faltou-dinheiro-em-2020-as-startups-brasileiras-captaram-r-181-bilhoes/. Acesso em: 5 set. 2021.

DUARTE, Luis Eduardo. **ICO – Initial Coin Offering**: uma análise jurídica geral. 2017. Disponível em: https://ndmadvogados.com.br/ico-initial-coin-offering-uma-analise-juridica-geral. Acesso em: 11 jul. 2020.

FACHIN, Luiz Edson. Autonomia privada e estipulação contratual. **Revista dos Tribunais Online**, São Paulo, v. 1, jan. 2012. Disponível em:

https://www.revistadostribunais.com.br/maf/app/delivery/document. Acesso em 24 ago. 2021.

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

FERRAZ JÚNIOR, Tércio Sampaio. Concorrência como tema constitucional: política de Estado e de governo e o Estado como agente normativo e regulador. **Revista do IBRAC**, São Paulo, v. 16, p. 169-186, jan. 2009.

FINKELSTEIN, Maria Eugênia Reis. Crowdfundig de participação e financiamento. In: REVISTA DE DIREITO BANCÁRIO E DO MERCADO DE CAPITAIS. São Paulo: Imprenta, 2018.

FLACH, Pedro; SILVA, Layon Lopes da. Debêntures: o que são, sua regulamentação e utilização por sociedades limitadas. In. JÚDICE, Lucas Pimenta; NYBO, Erik Fontenele (Coord.). **Direito das startups**. Curitiba: Juruá, 2016.

FONSECA, Mariana. Investimentos de venture capital e private equity somaram R\$ 23,6 bilhões em 2020. 2021. Disponível em:

https://www.infomoney.com.br/negocios/investimentos-de-venture-capital-e-private-equity-somaram-r-236-bilhoes-em-2020/. Acesso em: 5 set. 2021.

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

FORBES. Apesar da crise, setor de tecnologia no Brasil cresce dois dígitos. 2015. Disponível em: https://forbes.com.br/negocios/2015/09/apesar-da-crise-setor-de-tecnologia-no-brasil-cresce-dois-digitos/. Acesso em: 24 out. 2020.

FRAZÃO, Ana. Desconsideração da personalidade jurídica e tutela de credores. In: COELHO, Fábio Ulhoa; RIBEITO, Maria de Fátima (Coord.). **Questões de direito societário em Portugal e no Brasil**. Coimbra: Almedina, 2012.

FRAZÃO, Ana. Lei de liberdade econômica e impactos sobre desconsideração da personalidade jurídica: avanços da lei, nessa matéria, foram tímidos diante do que se esperava. 2019. Disponível em: https://www.jota.info/opiniao-e-analise/colunas/constituicao-empresa-e-mercado/lei-de-liberdade-economica-e-impactos-sobre-desconsideracao-da-personalidade-juridica-21112019. Acesso em: 6 out. 2021.

GANTOIS, Simone Menezes. O contrato de *vesting* e sua aplicação em inovação no direito brasileiro. **Revista Electrónica de Direito**, Portugal, v. 25, n. 2, p. 112-130, Jun. 2021. Disponível em: . Acesso em: 27 set. 2021.

GAUTIER, J. F. *et al.* State of the global statup economy. In: THE GLOBAL STARTUP ECOSYSTEM REPORT 2020. 2020. Disponível em: https://startupgenome.com/reports/gser2020>. Acesso em: 10 set. 2021.

GAVIÃO FILHO, Anízio Pires. Regras da ponderação racional. In: HECK, Luís Afonse. **Direitos fundamentais, teoria dos princípios e argumentação**: escritos de e em homenagem a Robert Alexy. Porto Alegre: Sérgio Antônio Fabris, 2015.

GIULIANA, Iodice; ANDRADE, Juliana. Conheça setores e empresas que seguem vivos e fortes na crise. 2020. Disponível em:

https://www.forbes.com.br/negocios/2020/09/conheca-setores-e-empresas-que-seguem-vivos-e-fortes-na-crise/. Acesso em: 24 out. 2020.

GRAU, Eros Roberto. **A ordem econômica na Constituição de 1988**. 14. ed. rev. atual. São Paulo: Malheiros, 2010.

GRAU, Eros Roberto. Dos princípios gerais da atividade econômica. In: CANOTILHO, J. J. Gomes *et al.* Comentários à Constituição do Brasil. 2. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2018, cap. 1.

LOSADA, Bruna. **Finanças para startups**: o essencial para empreender, liderar e investir em startups. 1. ed. São Paulo: Saint Paul, 2020.

LUO, Hong; GALASSO, Alberto. **The one good thing caused by COVID-19**: innovation. Disponível em: https://hbswk.hbs.edu/item/the-one-good-thing-caused-by-covid-19-innovation>. Acesso em: 03 set. 2021.

MACEDO, Evelyn Tamay. Os instrumentos de investimento em inovação e a proteção de investidores no Marco Legal das Startups. In: MATIAS, eduardo Fepile P. **Marco Legal das Startups**: lei complementar nº 182/2021 e o fomento ao empreendedorismo inovador no Brasil. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021. p. 67-82.

MACHADO, Fernanda Rúbia. Análise dos contratos de participação do investidor-anjo sob a ótica do Marco Legal das Startups e da LC 155/2016. In: MATIAS, eduardo Fepile P. **Marco Legal das Startups**: lei complementar nº 182/2021 e o fomento ao empreendedorismo inovador no Brasil. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021. p. 85-120.

MATIAS, Eduardo Felipe P. Fomentando ecossistemas de empreendedorismo inovador: lições internacionais e o Marco Legal das Startups brasileiro. In: MATIAS, eduardo Fepile P. **Marco Legal das Startups**: lei complementar nº 182/2021 e o fomento ao empreendedorismo inovador no Brasil. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021. p. 13-44.

MATTIAZZI, Danuza. Número de startups no Brasil aumentou 20 vezes nos últimos oito anos; 11 já são unicórnios. 2020. Disponível em:

https://g1.globo.com/globonews/noticia/2020/01/15/numero-de-startups-no-brasil-aumentou-20-vezes-nos-ultimos-oito-anos-11-ja-sao-unicornios.ghtml. Acesso em: 5 set. 2021.

MCKASKILL, Tom. **An introduction to angel investing**: a guide to investing in early stage entrepreneurial ventures. 2009. Disponível em:

https://www.angelcapitalassociation.org/data/Documents/Resources/McKaskill_Intro_to_Angel Investing.pdf?rev=CF33. Acesso em: 28 set. 2021.

MCTI. Ministério da Ciência, Tecnologia, Inovações e Comunicações. **Indicadores de Parques Tecnológicos Fase 2**: estudo de projetos de alta complexidade. Brasília, 2019. Disponível em: https://anprotec.org.br/site/2019/09/mctic-divulga-estudo-indicadores-de-parques-tecnologicos/. Acesso em: 5 set .2021.

MICHAELIS. Dicionário Língua Portuguesa. **Empreendimento**. 2021. Disponível em: https://michaelis.uol.com.br/moderno-portugues/busca/portugues-brasileiro/empreendimento/>. Acesso em: 13 maio 2021.

MILLER, Terry; KIM, Anthony B.; ROBERTS, James M. **2021 Index of economic freedom**. Washington: The Heritage Foundation, 2021. Disponível em: https://www.heritage.org/index/about. Acesso em: 29 set. 2021.

MORELIX, Arnobio; VERAS, Fábio. Qual é o papel das startups na economia digital? In: DIGITAL: negócios e transformação digital. Nova Lima: Fundação Dom Cabral, 2021. p. 35-45.

NAHAS, Thereza C. Desconsideração da personalidade jurídica no marco da lei da liberdade econômica. **Notícias CIELO**, Italia, n. 4, p. 1-3, 2020.

NEIVA, Tomás. Comentários ao Marco Legal das Startups. São Paulo: Expressa, 2021.

OCDE. Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico. **Manual de Oslo**: proposta de diretrizes para coleta e interpretação de dados sobre inovação tecnológica. Disponível em: http://www.finep.gov.br/images/a-finep/biblioteca/manual_de_oslo.pdf>. Acesso em: 9 set. 2021.

OLIVEIRA, Amanda Flávio de. Abuso de poder regulatório: contribuições para a política antitruste brasileira. In: OLIVEIRA, Amanda Flávio de; ROLIM, Maria João (Orgs.). **Abuso de poder regulatório**. Rio de Janeiro: Synergia, 2021.

OLIVEIRA, Amanda Flávio; BEDESCHI, Glacus. *Fintechs*, regulação e bem-estar do consumidor. In: VERBIFICARO, Denis; VERBIFICARO, Loiane; VIEIRA, Janaína. **Direito do consumidor digital**. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2020. p. 83-102.

PARQUE ZENIT UFRGS. **Marco legal das Startups**. 2021. Disponível em: https://www.youtube.com/watch?v=crc4Qt1kplc. Acesso em: 03 ago. 2021.

PERES, Tatiana Bonatti. **Opção de compra**. Curitiba: Juruá, 2011.

PICCINETTI, Leonardo; MATIAS, Eduardo Felipe P. Scharing good practices on innovation: understanding selected European startups ecosystems to foster innovative entrepreneurship in Brazil. 2020. Disponível em:

https://www.eliasmatias.com/images/pdf/SharingGoodPracticesrevJuly102020.pdf>. Acesso em: 05 set. 2021.

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

REBELO, Nikolai Sosa. A sociedade empresária e a captação de recursos de private equity e venture capital: estudo interdisciplinar do financiamento empresarial. Porto Alegre: Buqui: 2013.

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

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

ROPPO, Enzo. O contrato. Coimbra: Almedina, 2009.

ROSE, David S. **Angel investing**: the gust guide to making money and having fun investing in startups. Nova York: Wiley, 2014.

ROSINA, Mônica Steffen Guise (Coord.). **Negócios de impacto social**: da estrutura da empesa Nascente a sua aproximação com o poder público. 2014, Disponível em: . Acesso em: 21 set. 2021.

RUSSO, Rogério Agueda. Aspectos societários do Marco Legal das Startups: uma visão prática. In: MATIAS, Eduardo Fepile P. **Marco Legal das Startups**: lei complementar nº 182/2021 e o fomento ao empreendedorismo inovador no Brasil. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021. p. 101-120.

SANTANA, Leonardo. Mútuo conversível em participação: uma alternativa econômica e eficaz de captação de recursos. In: JÚDICE, Lucas Pimenta (Coord.). **Direito das startups**. Curitiba: Juruá, 2017. v. II.

SANTIAGO, Mariana Ribeiro; NUNES, Geilson. Crowdfunding: um instrumento do consumo colaborativo. In: MARQUES, Claudia Lima. **Revista de direito do consumidor**. Brasília: BRASILCON, 2018.

SANTOS, Armando; AMORIM, Pedro; ROSSETTI, Rosaldo. **Startups de base tecnológica na UPTEC**: caracterização e análise das *Startups*. 2014. 31 f. Projeto FEUP 2014/2015 MIEIC/MIEIG — Faculdade Engenharia, Universidade do Porto, Portugal, 2014. Disponível em: http://docplayer.com.br/39097845-Startups-de-base-tecnologica-na-uptec.html. Acesso em: 10 jul. 2020.

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

SEBRAE. Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas. Micro e pequenas empresas geram 27% do PIB do Brasil. Disponível em:

https://www.sebrae.com.br/sites/PortalSebrae/ufs/mt/noticias/micro-e-pequenas-empresas-geram-27-do-pib-do-brasil,ad0fc70646467410VgnVCM2000003c74010aRCRD. Acesso em: 17 set. 2021.

SEMENTE. Guia metodologia corporate – Up. Disponível em:

https://www.sementenegocios.com.br/corporate-up. Acesso em: 9 set. 2021.

SILVA FILHO, Emanoel Lima da, Contratos de investimento em startups: os riscos do investidor-anjo. São Paulo: Quartier Latin, 2019.

SINHA, Sam Swapn. **How the pandemic has served as a catalyst for innovation**. Disponível em: https://ab21.org.br/how-the-pandemic-has-served-as-a-catalyst-for-innovation/>. Acesso em: 03 set. 2021.

SISTEMA FENACON. Federação Nacional das Empresas de Serviços Contábeis e das Empresas de Assessoramento, Perícias, Informações e Pesquisas. **Relatório Doing Business 2021 e o ambiente de negócios no Brasil**. 2021. Disponível em:

https://www.youtube.com/watch?v=yXRGhv18ILE. Acesso em: 29 ago. 2021.

SPINA, Cássio A. **Investidor anjo**: guia prático para empreendedores e investidores. São Paulo: Versos, 2012.

SPINA, Cassio. **Investidor-anjo**: como conseguir investidores para seu negócio. 2. ed. São Paulo: Versos, 2015.

SPINA, Cássio. Qual é o ecossistema financeiro impulsionador do digital? In: OLIVEIRA, Carlos Alberto Arruda de; MENEZES, Heloisa Regina Guimarães de (Eds.). **Digital**: a adequação do ecossistema regulatório e de inovação para o digital. Nova Lima, MG: Fundação Dom Cabral, 2021

SPINA, Felipe. **Startups Unicórnios**: quem são elas? [Guia completo]. 2020. Disponível em: https://distrito.me/startups-unicornios-o-que-e-quem-sao/>. Acesso em: 19 ago. 2021.

TARTUCE, Flávio; HIRONAKA, Giselda Maria Fernandes Novaes. O princípio da autonomia privada e o direito contratual brasileiro. In: HIRONAKA, Giselda Maria Fernandes Novaes; TARTUCE, Flávio (Coods.). **Direito contratual**: temas atuais. São Paulo: Método, 2007. p. 41-80.

TEPEDINO, Gustavo. A excepcionalidade da desconstituição da personalidade jurídica. **Revista dos Tribunais**: Soluções Práticas, Tepedino, v. 3, p. 63-78, nov. 2011.

THE FREE DICTIONARY. **Startu**. 2016. Disponível em: https://www.thefreedictionary.com/startup>. Acesso em: 05 nov. 2019.

THEODORO JÚNIOR, Humberto. A onda reformista do Direito positivo e suas implicações com o princípio da segurança jurídica. **Revista da Escola Nacional da Magistratura**, Curitiba, v. 1, n. 1, p. 92-120, abr. 2006.

VALENTE, Larissa Peixoto. Investidor Anjo: análise do regime jurídico empresarial e tributário. **Revista Tributária e de Finanças Públicas**, Brasília, v. 140, n. 27, p. 127-154, 2019. Disponível em: https://rtrib.abdt.org.br/index.php/rtfp/article/view/125. Acesso em: 15 jul. 2020.

WALD, Arnoldo. A estabilidade do direito e o custo Brasil. **Revista do Instituto dos Advogados de São Paulo**, São Paulo, v. 4, p. 159-165, jul./dez. 1999.

WERTHEIN, Jorge. A sociedade da informação e seus desafios. **Ciência da Informação**, Brasília, v. 29, n. 2, p. 71-77, maio/ago. 2000. Disponível em: https://www.scielo.br/j/ci/a/rmmLFLLbYsjPrkNrbkrK7VF/?format=pdf&lang=pt. Acesso em: 06 nov. 2019.

YUNES, Lutfe Mohamed; FINKELSTEIN, Maria Eugênia. O Marco Legal das Startups e do empreendedorismo inovador: projeto de Lei Complementar nº 146 de 2019 transformado na Lei Complementar nº 182/2021. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, São Paulo, v. 93, n. 24, p. 239-262, jul./set. 2021. Disponível em: . Acesso em: 31 ago. 2021.