

Organizadores
Luciana de Castro Bastos
Eduardo Goulart Pimenta

ESTUDOS SOBRE O MARCO LEGAL DAS **STARTUPS E DO** EMPREENDEDORISMO **INOVADOR**



ESTUDOS SOBRE O MARCO LEGAL DAS STARTUPS E DO EMPREENDEDORISMO INOVADOR

Se analisada a origem daquilo que acabou conhecido pelo termo startup, será possível ver que se trata, essencialmente, de um modo de exercício empresarial cujas raízes estão nos anos 1960, especialmente na Costa Oeste dos Estados Unidos.

Lá, em função de uma favorável conjunção de fatores acadêmicos, econômicos, culturais e sociais, desenvolveram-se as bases de uma nova forma de empresa, a qual não mais dependia da prévia organização dos fatores de produção (como capital, trabalho e matérias-primas).

Contrapunha-se, portanto, ao modelo de organização econômica consagrado, ali mesmo nos Estados Unidos, a partir do final do Século XIX.

Esta nova forma de empreender se apoia, como dito, não na necessidade de grandes organizações patrimoniais, mas, precipuamente, no emprego do intelecto humano para criação de novas soluções, as quais são destinadas aos mais diversos aspectos da vida social e da economia. As startups, caracterizadas a partir desta novo modelo de atuação, se impuseram, a partir de então, como um modelo extremamente apto à geração de inovação, dada a rapidez com que identificam possíveis necessidades e criam soluções a partir disso.

Porém, foi apenas na segunda década do Século XXI que as startups efetivamente se consagraram, na economia brasileira, como um poderoso instrumento de geração de inovação e novas oportunidades econômicas.

Diversos casos de sucesso deste modelo de empreendimento mostraram que o mesmo representava uma realidade inafastável, ao mesmo tempo que carecedora de uma regulação mais adequada.

A Lei Complementar 182/21, denominada Marco Legal das Startups, representa evidente tentativa de estabelecer um ambiente normativo propício ao exercício deste modelo de atividade empresarial voltada para a criação de novas soluções tecnológicas.

Tal legislação desperta, desde então, várias questões relevantes para este tão importante aspecto do Direito e da Empresa, e este livro é, como se pode perceber pelos temas que contém, uma relevante contribuição para este campo.

Eduardo Goulart Pimenta

ISBN 978-65-89904-38-0



9 786589 904380 >



ESTUDOS SOBRE O MARCO LEGAL DAS STARTUPS E DO EMPREENDEDORISMO INOVADOR



Direção editorial: Luciana de Castro Bastos
Diagramação e Capa: Daniel Carvalho e Igor Carvalho
Revisão: Do autor

A regra ortográfica usada foi prerrogativa do autor.



Todos os livros publicados pela Expert Editora Digital estão sob os direitos da Creative Commons 4.0 BY-SA. <https://br.creativecommons.org/>

"A prerrogativa da licença creative commons 4.0, referencias, bem como a obra, são de responsabilidade exclusiva do autor"

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)

PIMENTA, Eduardo Goulart, BASTOS, Luciana de Castro (orgs.)

Título: Estudos sobre o Marco Legal das Startups e do Empreendedorismo Inovador - Organizadores: Eduardo Goulart Pimenta e Luciana de Castro Bastos, Editora Expert - Belo Horizonte - 2021
ISBN: 978-65-89904-38-0.

1. Direito empresarial - Brasil 2. Startup - Brasil 3. Empreendedorismo - Brasil I.
Título.

20-43765 CDU-34:338.93(81)

Índices para catálogo sistemático: CDD-340

1. Direito : Brasil 340

Pedidos dessa obra:

experteditora.com.br

contato@editoraexpert.com.br





Dra. Adriana Goulart De Sena Orsini

Professora Associada IV e membro do corpo permanente do Programa de Pós-graduação da Faculdade de Direito da UFMG.

Dr. Eduardo Goulart Pimenta

Professor Adjunto da Faculdade de Direito da UFMG e PUC/MG

Dr. Rodrigo Almeida Magalhães

Professor Associado da Faculdade de Direito da UFMG e PUC/MG

Dr. João Bosco Leopoldino da Fonseca

Professor Titular da Faculdade de Direito da UFMG

Dr. Marcelo Andrade Féres

Professor Associado da Faculdade de Direito da UFMG

Organizadores:

Eduardo Goulart Pimenta

Luciana de Castro Bastos

Autores:

Bruno de Almeida Lewer Amorim

Daniel Mendes Barbosa

Eduardo Goulart Pimenta

Eduardo Henrique de Oliveira Barbosa

Élio Vasconcellos Vieira

Henrique Avelino Lana

Inara de Pinho Nascimento Vidigal

Leide Jane Macedo da Silva

Leonardo Ferreira Vilaça

Luciana de Castro Bastos

Luciano Benetti Timm

Michelle Vieira Sobral

Raphael Boechat Alves Machado

Rodrigo Almeida Magalhães

Thays Murta dos S.Cruz

Wallace Fabrício Paiva Souza

SUMÁRIO

Prefácio	12
----------------	----

Leide Jane Macedo da Silva

O marco legal e a busca por condições mais favoráveis às startups..... 14

1 - Considerações iniciais	15
2 - As definições do marco legal	16
2.1 - Fundamentos, princípios e objetivos.....	16
2.2 - Startup.....	19
3 - Das vantagens trazidas pela lei na busca de condições mais favoráveis às startups	20
3.1 - Novos modelos de investimento e fomento à pesquisa, ao desenvolvimento e à inovação	20
3.2 - Dos programas de ambiente regulatório experimental	26
3.3 - Contratação de Startups pelo Poder Público	27
4 - Considerações finais.....	28

Leonardo Ferreira Vilaça

A liberdade contratual e o marco legal das startups: reforço principiológico de um ecossistema normativo-empresarial preexistente

32

1 - Introdução.....	33
2 - Noções conceituais, diretrizes e estrutura principiológica do marco legal das startups	36
3 - O princípio da liberdade contratual e sua interface com as atividades negociais no ordenamento jurídico brasileiro.....	42
3.1 - Aspectos conceituais, seu alcance normativo e o diferencial do perfil empresarial.....	42
3.2 - A liberdade contratual na Lei de Liberdade Econômica.....	49

4 - O marco legal das startups e a liberdade contratual: realidade normativa-empresarial já preexistente	51
4.1 - Necessidade de reforço?	52
5 - Considerações finais.....	56

Eduardo Goulart Pimenta/Henrique Avelino Lana

Fomento econômico das startups e o novo marco legal	64
1 – Introdução	65
2 – O Marco Legal e a definição de Startups: uma compreensão não apenas estritamente literal.	66
3 – Dos Instrumentos de investimento em inovação previstos no Marco Legal das Startups LC 182 / 21.	76
3.1 - Bootstrapping e o estágio inicial: uma prévia contextualização necessária.	79
3.2 - <i>Family, Friends And Fools (FFF): recursos externos de pessoas próximas aos empreendedores em inovação.</i>	81
3.3 – O Investidor-Anjo: maior captação financeira e sua definição pelo Marco Legal das Startups.....	83
3.4.1 - <i>Fundos Seed Capital – Capital Semente</i>	86
3.4.2 - <i>Venture Capital e Private Equity</i>	87
4 - <i>A última e desejável forma de fomento: Inicial Public Offering (IPO)</i>	89
5 - Financiamento coletivo: Crowdfunding e a Instrução CVM n. 588, de 13 de julho de 2017.	91
6 - O momento do desinvestimento em inovação, tecnologia a startups.	94
7 – A Lei Complementar 182 / 21 e o Contrato Público para Solução Inovadora - CPSI.....	95
8 - Considerações finais.....	97

Luciano Benetti Timm/Raphael Boechat Alves Machado

Os desafios regulatórios para uma economia de mercado	104
1 - Introdução.....	105
2 - A assimetria de informação e a seleção adversa.....	111
3 - Regulação e sistema bancário	116
4 - Considerações finais.....	124

Wallace Fabrício Paiva Souza

O marco legal das startups e a captação pública de recursos via blockchain: um estudo da <i>initial coin offering</i> como medida de fomento ao empreendedorismo inovador.....	127
1 - Introdução.....	128
2 - O marco legal das startups e a modernização do ambiente de negócios brasileiro	129
3 - A tecnologia blockchain e a captação de recursos via <i>initial coin offerings</i> (icos).....	138
4 - O direito brasileiro e a captação de recursos para startups via <i>blockchain</i>	145
5 - Considerações finais.....	151

Daniel Mendes Barbosa/Élio Vasconcellos Vieira

A responsabilidade do investidor-anjo nas startups.....	159
1 - Introdução.....	160
2 - <i>O marco legal das startups</i>	161
3 - A íntima relação entre a startup e o investidor-anjo	165
4 - A responsabilidade do investidor-anjo: Orientações técnicas junto às startups e a omissão legal para afastar a teoria menor da desconsideração da personalidade jurídica	174
5 - Considerações finais.....	183

Eduardo Henrique de Oliveira Barbosa/Rodrigo Almeida Magalhães

Marco legal das startups: alterações provocadas na lei das sociedades anônimas	190
1 - Resumo	191
2 - Introdução.....	192
3 - A <i>startup</i> entre a sociedade limitada e a sociedade anônima	194
4 - Alterações na lei das sociedades anônimas	197
5 - Conclusão.....	212

Michelle Vieira Sobral/Luciana de Castro Bastos

Marco legal das startups: incentivo ao empreendedorismo inovador e ao desenvolvimento econômico, social e ambiental	216
1 - Introdução	217
2 - O avanço da tecnologia e seus reflexos	218
3 - As startups e a necessidade de regulamentação.....	219
4 - A lei do marco legal das startups (mls).....	222
4.1 - Incentivo ao empreendedorismo inovador	224
4.2 - Desenvolvimento econômico, social e ambiental.....	227
5 - Considerações finais	230

Inara de Pinho Nascimento Vidigal

O inova simples e a tributação das startups: Uma análise a partir do seu marco legal.....	234
1 - Introdução.....	235
2 - Inova simples: o que é e quais os benefícios para as startups.....	236
3 - Critérios para o enquadramento de negócios como startups e tipos societários elegíveis	238
4 -Tributação das startups a partir do marco legal	240
4.1 - Responsabilidade tributária dos investidores em startups	241

4.2 - Dispensa da Certidão de regularidade fiscal nas licitações especiais..	242
4.3 - Ausência de tributação diferenciada para startups	243
5 - Considerações finais.....	244

Bruno de Almeida Lewer Amorim/Thays Murta dos S.Cruz

O marco legal das startups e o desenvolvimento do empreendedorismo de inovação no direito	249
1 - Introdução.....	250
2 - Conceito e natureza jurídica das startups.....	250
3 - Objetivos e princípios do marco legal das startups.....	251
4 - Critérios objetivos para que uma empresa seja definida como startup..	253
5 - Critérios objetivos para que uma empresa seja definida como startup..	254
6 - Instrumentos de inovação trazidos pelo marco legal das startups	258
7 - Sandbox regulatório e <i>fintechs</i> : a inovação no mercado financeiro	261
8 - Considerações finais.....	265

PREFÁCIO

Se analisada a origem daquilo que acabou conhecido pelo termo *startup*, será possível ver que se trata, essencialmente, de um modo de exercício empresarial cujas raízes estão nos anos 1960, especialmente na Costa Oeste dos Estados Unidos.

Lá, em função de uma favorável conjunção de fatores acadêmicos, econômicos, culturais e sociais, desenvolveram-se as bases de uma nova forma de empresa, a qual não mais dependia da prévia organização dos fatores de produção (como capital, trabalho e matérias-primas).

Contrapunha-se, portanto, ao modelo de organização econômica consagrado, ali mesmo nos Estados Unidos, a partir do final do Século XIX.

Esta nova forma de empreender se apoia, como dito, não na necessidade de grandes organizações patrimoniais, mas, precipuamente, no emprego do intelecto humano para criação de novas soluções, as quais são destinadas aos mais diversos aspectos da vida social e da economia.

As *startups*, caracterizadas a partir desta novo modelo de atuação, se impuseram, a partir de então, como um modelo extremamente apto à geração de inovação, dada a rapidez com que identificam possíveis necessidades e criam soluções a partir disso.

Porém, foi apenas na segunda década do Século XXI que as *startups* efetivamente se consagraram, na economia brasileira, como um poderoso instrumento de geração de inovação e novas oportunidades econômicas.

Diversos casos de sucesso deste modelo de empreendimento mostraram que o mesmo representava uma realidade inafastável, ao mesmo tempo que carecedora de uma regulação mais adequada.

A Lei Complementar 182/21, denominada Marco Legal das Startups, representa evidente tentativa de estabelecer um ambiente normativo propício ao exercício deste modelo de atividade empresarial voltada para a criação de novas soluções tecnológicas.

Tal legislação desperta, desde então, várias questões relevantes para este tão importante aspecto do Direito e da Empresa, e este livro é, como se pode perceber pelos temas que contém, uma relevante contribuição para este campo.

Eduardo Goulart Pimenta

O MARCO LEGAL E A BUSCA POR CONDIÇÕES MAIS FAVORÁVEIS ÀS STARTUPS

Leide Jane Macedo da Silva^{1}*

“No ambiente de negócios moderno, é inútil ser criativo e original se você não consegue vender as suas invenções” – David Ogilvy

1 * Advogada Especialista em Direito e Tecnologia pela Faculdade Arnaldo. Legal Operations. Data Protection Officer de Startups e empresas de base tecnológica Extensão em Privacy Law and Protection, Regulatory Compliance pela University Pensilvania. Pós-Graduanda em Ethical Hacking e CyberSecurity e Proteção Digital dos Negócios pela UNICIV- Centro de Inovação VincIT. E-mail:leidemacedoadv@gmail.com

1 - CONSIDERAÇÕES INICIAIS

No dia 31 de agosto de 2021 entrou em vigor, a Lei Complementar nº 182/2021 que estabelece o “Marco Legal das Startups e do Empreendedorismo Inovador”, mais conhecida como Marco Legal das Startups. O Marco Legal das Startups vem com o objetivo de desburocratizar e estimular o setor, facilitando negócios e investimentos, visando o novo ambiente regulatório e o desenvolvimento para as pequenas empresas de base tecnológica.

Em suma, o propósito do Marco Legal das Startups é facilitar negócios entre pequenas empresas de base tecnológica inovadora e também a contratação delas pela administração pública. Além disso, o Marco legal das Startups também vem para diminuir burocracias e aumentar a segurança jurídica de empreendedores e dos investidores por trás destes negócios, propiciando melhores condições para contratações.

O presente artigo tem como objetivo abordar as principais considerações sobre as alterações aprovadas que trazem melhorias para o setor, ressaltando também as principais vantagens do Marco Legal das Startups, sem aprofundá-las e sem maiores discussões para o momento.

Dentre os pontos de destaque do Marco Legal das Startups, passaremos pela sua definição; princípios, fundamentos e objetivos; conceitos e enquadramento de Startup; novos modelos de investimento e fomento à pesquisa, ao desenvolvimento e à inovação; programas de ambiente regulatório experimental e pela possibilidade e formas de contratação com o poder público.

O presente artigo não busca esgotar o tema, mas tão somente contextualizar de forma clara, os propósitos, alterações e vantagens trazidas no Marco Legal das Startups, como ponto de partida para quem busca aplicar.



2 - AS DEFINIÇÕES DO MARCO LEGAL

2.1 - FUNDAMENTOS, PRINCÍPIOS E OBJETIVOS

As inovações tecnológicas estão mudando o comportamento e a forma da sociedade se relacionar e, conseqüentemente, têm gerado impactos relevantes sobre a economia e a maneira como a sociedade lida e interage com as tecnologias, o que evidencia a necessidade de atenção e regulamentação para o setor. Diante desse cenário, evidencia-se o surgimento e a importância das figuras das “Startups”, que serão abordadas no decorrer do presente artigo.

Entrou em vigor em agosto, o Marco Legal das Startups, Lei Complementar nº 182/21, que possui como objetivo estimular a criação de Startups no Brasil e incentivar investimentos e contratações em negócios voltados para tecnologia e inovação.

Conforme transcreve Saulo Michiles (2021, p.31)

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

Nesse sentido, o Marco legal também vem para diminuir burocracias e aumentar a segurança jurídica de empreendedores e dos investidores por trás destes negócios, propiciando melhores condições para contratações.



A citada lei, visa criar um ambiente regulatório favorecido à economia do conhecimento e ao empreendedorismo inovador para desburocratizar e estimular o setor, facilitando negócios e investimentos em um novo ambiente regulatório e de desenvolvimento para as pequenas empresas de cunho tecnológico, consideradas como um vetor de desenvolvimento econômico, social e ambiental, consolidando na legislação brasileira importantes princípios e valores e reforçando o compromisso do Poder Público e dos particulares com a inovação.

Vejamos:

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, 2021)

Seguindo as diretrizes da Declaração de Direitos de Liberdade Econômica (“Lei de Liberdade Econômica”, Lei nº 13.874/2019) (BRASIL, 2019), o Marco Legal estabelece e reforça princípios trazidos na legislação. O art. 3º do Marco Legal prevê nove princípios que servem de orientação em sua aplicação e interpretação. Entre os princípios, podemos destacar os seguintes:

- incentivo ao empreendedorismo inovador com segurança jurídica e liberdade contratual;
- modernização do ambiente de negócios brasileiros;
- fomento à geração de postos de trabalho;
- aperfeiçoamento de políticas públicas direcionadas ao empreendedorismo e fomento à cooperação entre o setor público e iniciativa privada;
- incentivo à contratação de soluções inovadoras pelo Poder Público;
- promoção da competitividade, da internacionalização e da atração de investimentos estrangeiros.

Desse modo, torna-se evidente a busca de cooperação em potenciais oportunidades para o desenvolvimento tecnológico e para a inovação, desburocratizando um sistema estatal complexo, tendo



em mente os princípios norteadores que buscam priorizar condições favoráveis às Startups capazes de gerar a segurança jurídica e desenvolvimento no mercado.

2.2 - STARTUP

O Marco Legal das Startups em seu art. 4º. conceituou as Startups como, “organizações empresariais ou societárias, nascentes ou em operação recente, cuja atuação caracteriza-se pela inovação aplicada a modelos de negócios ou a produtos ou serviços ofertados”. (BRASIL, 2021)

Conforme se depreende do Marco Legal, são requisitos para serem consideradas Startups:

- obrigatórios: as organizações empresariais ou societárias (LTDA; EIRELIS; S/A; Empresário Individual; Cooperativa), cuja finalidade seja desenvolver produtos ou serviços inovadores e que tenham faturamento de, no máximo, 16 milhões de reais a cada exercício social e até 10 anos de inscrição no Cadastro Nacional de Pessoa Jurídica (CNPJ). Se a Startup estiver constituída há menos de 12 meses, deverá considerar o cálculo de R\$ 1.333.334,00 multiplicado pelo número de meses de atividade no ano-calendário anterior.
- alternativos: declarar que utiliza modelos de negócios inovadores para a geração de produtos ou serviços ou participar do regime especial Inova Simples.

Quanto a definição de inovação, não foi abordada no Marco Legal das Startups, havendo apenas uma remissão ao art. 2º, IV, da Lei nº 10.973, de 2004, (BRASIL, 2004) que teve sua redação alterada pela Lei nº 13.243, de 2016.



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, 2016)

Nesse sentido, os modelos de negócios serão considerados inovadores quando introduzirem novidade ou aperfeiçoamento no ambiente produtivo e social, criando ou agregando novas funcionalidades ou melhorias a produtos, serviços ou processos.

3 - DAS VANTAGENS TRAZIDAS PELA LEI NA BUSCA DE CONDIÇÕES MAIS FAVORÁVEIS ÀS STARTUPS

3.1 - NOVOS MODELOS DE INVESTIMENTO E FOMENTO À PESQUISA, AO DESENVOLVIMENTO E À INOVAÇÃO

O art. 5º da Lei Complementar nº 182/21 (BRASIL, 2021) possibilitou às startups receber aportes de capital por meio de contratos de opção de subscrição de ações e quotas; debêntures conversíveis em ações emitidas pela empresa; contratos de mútuos conversíveis em participação etc.

Vejamos:

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. (BRASIL, 2021)

Conforme aduz a nova legislação, as Startups poderão receber investimentos de pessoas físicas ou jurídicas que poderão resultar ou não em participação no capital social da Startup, a depender da modalidade escolhida pelas partes. Assim, eventuais valores investidos por meio dos instrumentos contratuais escolhidos não integrarão o capital social da Startup, dentre eles, podemos citar:

Contrato de Opção de Subscrição de Quotas/Ações; Contrato de Opção de Compra de Quotas/Ações; Debênture Conversível, nos termos da Lei das S/A; Contrato de Mútuo Conversível em participação societária; Estruturação de Sociedade em Conta de Participação; Contrato de Investimento-Anjo, nos termos da Lei Complementar nº 123/2006 (BRASIL, 2006); Outros instrumentos de aporte de capital em que o investidor não integra formalmente o quadro de sócios.



Cumprindo ressaltar, a possibilidade de acesso das Startups que possuem receita bruta anual inferior a R\$ 500.000.000,00 ao mercado de capitais, com o estabelecimento de menores obrigações perante a Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”), por meio da alteração da Lei nº 6.404 de 15 de dezembro de 1976 (“Lei das Sociedades por Ações”) (BRASIL, 1976), sendo necessária, ainda, regulamentação pela CVM, e, a publicação de convocações, balanços anuais e outros documentos de forma eletrônica para as companhias fechadas (incluindo, mas não se limitando às Startups) com receita bruta inferior R\$ 78 milhões anuais por meio de alteração à Lei das Sociedades por Ações.

Vale destacar ainda, os critérios para investimentos estabelecidos nos art.8º e 9º do Marco Legal;

Art. 8º O investidor que realizar o aporte de capital a que se refere o art. 5º 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 1º 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.

Art. 9º As empresas que possuem obrigações de investimento em pesquisa, desenvolvimento e inovação, decorrentes de outorgas ou de delegações firmadas por meio de agências reguladoras, ficam autorizadas a cumprir seus

compromissos com aporte de recursos em startups por meio de:

I - fundos patrimoniais de que trata a Lei nº 13.800, de 4 de janeiro de 2019, destinados à inovação, na forma do regulamento;

II - Fundos de Investimento em Participações (FIP), autorizados pela CVM, nas categorias:

a) capital semente;

b) empresas emergentes; e

c) empresas com produção econômica intensiva em pesquisa, desenvolvimento e inovação; e

III - investimentos em programas, em editais ou em concursos destinados a financiamento, a aceleração e a escalabilidade de startups, gerenciados por instituições públicas, tais como empresas públicas direcionadas ao desenvolvimento de pesquisa, inovação e novas tecnologias, fundações universitárias, entidades paraestatais e bancos de fomento que tenham como finalidade o desenvolvimento de empresas de base tecnológica, de ecossistemas empreendedores e de estímulo à inovação. (BRASIL, 2021)

Assim, podemos notar que o investidor que fizer o aporte de capital sem ingressar no capital social não será considerado sócio, afastando a responsabilização do investidor, que, em regra, não responderá por qualquer dívida da Startup, exceto em caso de conduta dolosa, ilícita ou de má-fé por parte do investidor.

Conforme se vê, as Startups poderão receber recursos de empresas que têm obrigações de investimento em pesquisa, desenvolvimento e inovação, possibilitando a injeção de recursos nas Startups com soluções para esses setores, podendo a empresa aportar as obrigações em Fundos Patrimoniais ou Fundos de Investimento em Participações que invistam em Startups ou em programas destinados a financiamento e aceleração de startups gerenciados por instituições.

Nesse viés, destaca-se o recebimento de recursos por meio de programas, editais e concursos públicos destinados à aceleração e à escalabilidade de Startups.

Dessa forma, verifica-se na lei, a busca do fomento à pesquisa, ao desenvolvimento e à inovação.

3.2-DOS PROGRAMAS DE AMBIENTE REGULATÓRIO EXPERIMENTAL

O art. 11 da Lei Complementar nº 182/2021 traz a criação de um ambiente regulatório experimental “sandbox regulatório”, uma espécie de regime diferenciado com condições que simplifiquem a testagem de novos produtos, tecnologias experimentais e serviços a partir da autorização de órgãos ou das entidades com competência de regulamentação setorial.

Art. 11. Os órgãos e as entidades da administração pública com competência de regulamentação setorial poderão, individualmente ou em colaboração, no âmbito de programas de ambiente regulatório experimental (sandbox regulatório), afastar a incidência de normas sob sua competência em relação à entidade regulada ou aos grupos de entidades reguladas.

§ 1º A colaboração a que se refere o caput deste artigo poderá ser firmada entre os órgãos e as entidades, observadas suas competências.

§ 2º Entende-se por ambiente regulatório experimental (sandbox regulatório) o disposto no inciso II do caput do art. 2º desta Lei Complementar.

§ 3º O órgão ou a entidade a que se refere o caput deste artigo disporá sobre o funcionamento do programa de ambiente regulatório experimental e estabelecerá:

I - os critérios para seleção ou para qualificação do regulado;

II - a duração e o alcance da suspensão da incidência das normas; e

III - as normas abrangidas. (BRASIL, 2021)

No sistema sandbox, órgãos ou agências com competência de regulação setorial podem afastar normas para que empresas inovadoras experimentem modelos de negócios inovadores e testem técnicas e tecnologias, com acompanhamento do regulador. Cabe aos órgãos e agências definir os critérios de seleção das empresas participantes, as normas que poderão ser suspensas e o período de duração.

Nesse contexto, resta clara a necessidade de realização de programas que possam proporcionar um regime diferenciado com condições peculiares às necessidades de soluções e tecnologias setoriais, trazendo menos burocracia para lançar novos produtos e serviços e a própria viabilidade e continuidade do negócio inovador.

3.3 - CONTRATAÇÃO DE STARTUPS PELO PODER PÚBLICO

Como se sabe, e de encontro ao direcionamento de Saulo Michiles (2021, p.85), nota-se que: “Um bom ecossistema de inovação precisa de bons empreendedores, boas universidades e disponibilidade de capital para fomentar ambos. A existência e disponibilidade de capital depende de uma série de fatores, como a maturidade do ecossistema, a já mencionada segurança jurídica, o potencial de retorno, empreendedores que tenham senso de devolver o que aprenderam e muito mais e incentivos (ou inexistência de desincentivos) por parte do Estado.”

O art. 12 da Lei Complementar trata das finalidades que derivam a concretização de licitações e contratação de Startups pelo Poder Público, que são: (I) resolver demandas públicas que exijam solução inovadora com emprego de tecnologia; e (II) promover a inovação no setor produtivo por meio do uso do poder de compra do Estado (BRASIL, 2021).

Conforme se depreende da Lei Complementar 182/21, foram criados mecanismos para contratação de Startups pelo Poder Público, através de Licitações (art.13), Contrato Público para Solução Inovadora (art.14) e Contratos de Fornecimento (art.15) (BRASIL, 2021). Tal medida prevê uma maior interação entre as startups e órgãos públicos.



A ideia é incentivar e fomentar a contratação de serviços e produtos dessas empresas por agentes do governo.

Com a nova legislação, o governo cria também o Inova Simples, um regime especial simplificado que concede às Startups que se auto-declarem empresas de inovação. Podemos entender como um “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”.

Dessa forma, resta claro que o legislador escolheu a cooperação entre os setores públicos e privados como no ambiente de negócios em operações e soluções tecnológicas com ou sem risco, facilitando o investimento, seja induzindo comportamentos pelo fomento público e privado ou autorizando o Estado a utilizar seu poder de compra para escolher modelos de negócios tecnológicos.

4 - CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente artigo abordou os pontos de alterações e vantagens da Lei complementar N° 182/21, conhecida como o “Marco Legal das Startups”, que têm como objetivo primordial, estimular a criação de Startups no Brasil lhes trazendo condições mais favoráveis na busca de investimentos em negócios voltados para tecnologia e inovação, reconhecendo o empreendedorismo inovador como fonte de desenvolvimento econômico e social.

Com a pesquisa realizada, notou ser evidente a busca de cooperação em potenciais oportunidades para o desenvolvimento tecnológico e para a inovação, desburocratizando um sistema estatal complexo em busca de priorizar condições favoráveis às Startups tendo em mente os seguintes princípios:



- Incentivo ao empreendedorismo inovador com segurança jurídica e liberdade contratual;
- Modernização do ambiente de negócios brasileiros;
- Fomento à geração de postos de trabalho;
- Aperfeiçoamento de políticas públicas direcionadas ao empreendedorismo e fomento à cooperação entre o setor público e iniciativa privada;
- Incentivo à contratação de soluções inovadoras pelo Poder Público;
- Promoção da competitividade, da internacionalização e da atração de investimentos estrangeiros.

Observou-se a definição de novos modelos de investimento que norteiam os critérios pelos quais, as Startups poderão receber investimentos de pessoas físicas ou jurídicas que poderão resultar ou não em participação no capital social da Startup.

Diante da necessidade de fomento à pesquisa e desenvolvimento à inovação, verificou-se que as Startups poderão receber recursos de empresas que têm obrigações de investimento em pesquisa, desenvolvimento e inovação, possibilitando a injeção de recursos nas Startups com soluções para esses setores, podendo a empresa aportar as obrigações em Fundos Patrimoniais ou Fundos de Investimento em Participações que invistam em Startups ou em programas destinados a financiamento e aceleração de startups gerenciados por instituições, bem como as possibilidades de simplificação e facilitação na escolha das SAs.

E ainda restou estabelecido o regime diferenciado Sandbox,¹ com condições que simplificam a testagem de novos produtos, tecno-

¹ O Marco Legal define o sandbox regulatório como "o conjunto de condições especiais simplificadas para que as pessoas jurídicas participantes possam receber autorização temporária dos órgãos e das entidades com competência de regulamentação setorial para desenvolver modelos de negócios inovadores e testar técnicas e tecnolo-



logias experimentais e serviços a partir da autorização de órgãos ou das entidades com competência de regulamentação setorial.

Ademais, foram criados mecanismos para contratação de Startups pelo Poder Público, através de Licitações, Contrato Público para Solução Inovadora e Contratos de Fornecimento, uma vez que tais medidas proporcionam uma maior interação entre as Startups e órgãos públicos, incentivando e fomentando a contratação de serviços e produtos dessas empresas por agentes do governo.

Restou claro que para atingir os objetivos do Marco Legal, o legislador ofertou às Startups algumas vantagens e escolheu a cooperação entre os setores públicos e privados como no ambiente de negócios em operações e soluções tecnológicas com ou sem risco, facilitando o investimento e contratações.

Por fim, o Marco Legal das Startups possibilitou através de seu propósito, ofertar às Startups maior desenvolvimento lhes proporcionando condições mais favoráveis, promovendo maior segurança jurídica para investidores, delimitando regras claras e tratamentos diferenciados em prol do crescimento e da expansão do setor no mercado, buscando maior apoio e oportunidades do setor privado e setor público. Afinal, o sistema do empreendedorismo inovador necessita de apoio e oportunidades para alcançar o tão sonhado “desenvolvimento econômico e social”.

gias experimentais, mediante o cumprimento de critérios e limites previamente estabelecidos pelo órgão ou entidade reguladora e por meio de procedimento facilitado”.



REFERÊNCIAS

BRASIL. Lei Complementar nº 182 , de 1º de junho de 2021. Institui o marco legal das startups e do empreendedorismo inovador. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/Lcp182.htm. Acesso em 04. out. 2021.

MICHILES, Saulo. Marco Legal Das Startups - Um Guia Para Advogados, Empreendedores e Investidores (2021) São Paulo: Editora Juspodivm 2021. Pg 31 e 85.

<https://www.editorajuspodivm.com.br/cdn/arquivos/bfb299eb4becc5d2b061eccbcd24a4cb.pdf>. Acesso em 02. Out. 2021.

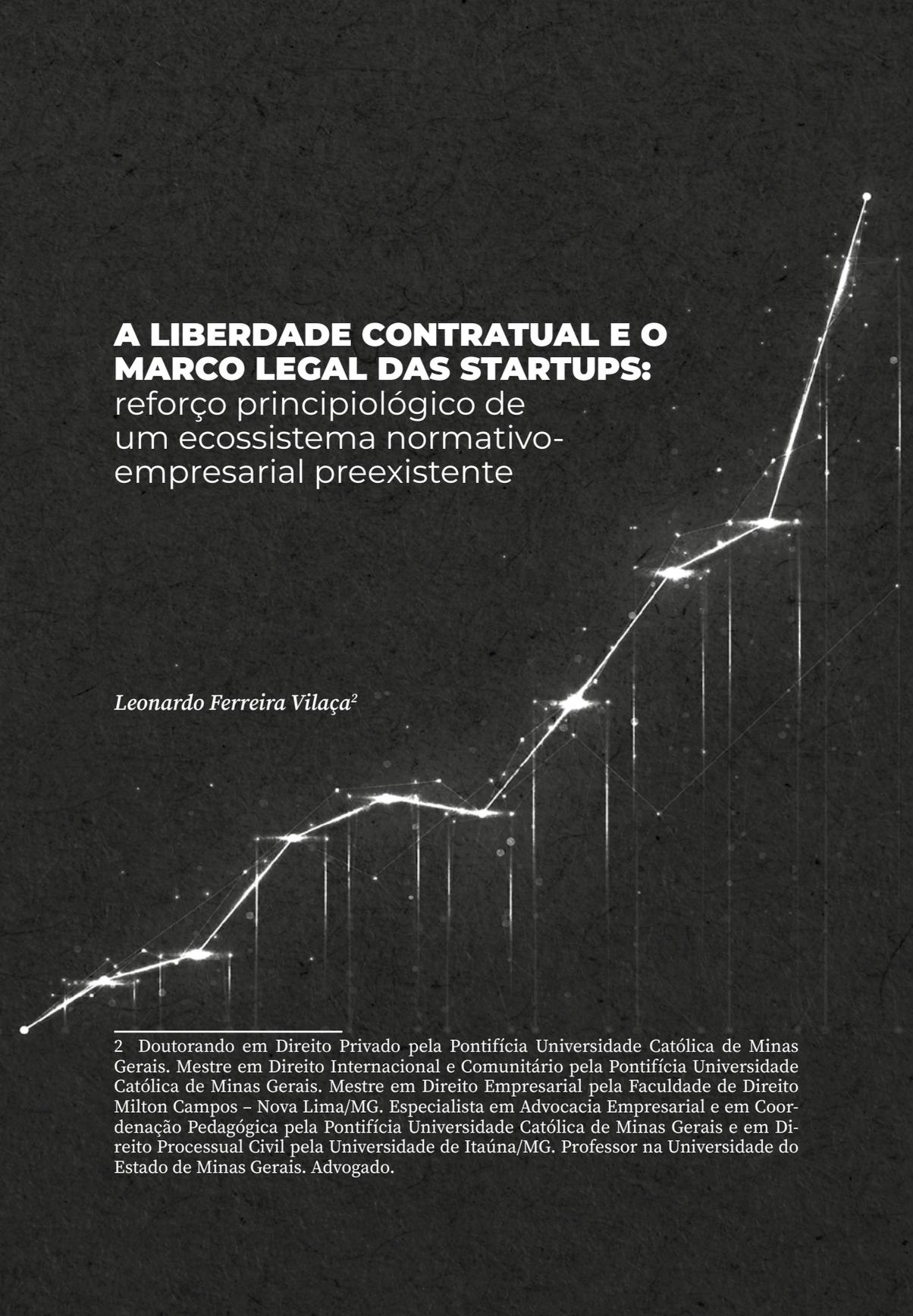
<https://www2.camara.leg.br/legin/fed/lei/2004/lei-10973-2-dezembro-2004-534975-publicacaooriginal-21531-pl.html> . Acesso em 02. Out. 2021.

<https://www.gov.br/pt-br/noticias/financas-impostos-e-gestao-publica/2021/06/marco-legal-das-startups-modernizara-ambiente-de-negocios-brasileiro>. Acesso em 30 set.2021.

<https://www.gov.br/pt-br/noticias/financas-impostos-e-gestao-publica/2021/06/marco-legal-das-startups-modernizara-ambiente-de-negocios-brasileiro>. Acesso em 05. Out. 2021.

http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2015/lei/l13105.htm. Acesso em 12. Set. 2021.





A LIBERDADE CONTRATUAL E O MARCO LEGAL DAS STARTUPS:

reforço principiológico de um ecossistema normativo-empresarial preexistente

Leonardo Ferreira Vilaça²

² Doutorando em Direito Privado pela Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais. Mestre em Direito Internacional e Comunitário pela Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais. Mestre em Direito Empresarial pela Faculdade de Direito Milton Campos - Nova Lima/MG. Especialista em Advocacia Empresarial e em Coordenação Pedagógica pela Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais e em Direito Processual Civil pela Universidade de Itaúna/MG. Professor na Universidade do Estado de Minas Gerais. Advogado.

1 - INTRODUÇÃO

As expectativas do setor negocial brasileiro são altas quanto a um dos mais emblemáticos conjuntos normativos pátrios contemporâneos que regulará suas atividades, ou, pelo menos, uma parte instigante delas, relacionadas ao empreendedorismo inovador: trata-se da Lei Complementar nº 182, sancionada e publicada recentemente, em 1º de junho de 2021, denominada ‘Marco Legal das Startups’ (MLS).

A mencionada lei tem uma *vacatio legis* de 90 (noventa) dias; portanto, a partir do desfecho de agosto de 2021, seu teor, além de gerar seus efeitos inerentes de obrigatoriedade, buscará, sob a égide de uma esperada e adequada segurança jurídica, o atendimento de ideais muito aguardados pela Economia brasileira, tais como a criação e/ou a adequação de ambientes negociais mais favoráveis à inovação e à produção tecnológica, ao desenvolvimento e ampliação do empreendedorismo, à promoção de investimentos em políticas públicas e planos de ações temáticos afins, e, à constituição e ao desenvolvimento de um número ainda maior de startups.

Fruto de esforços engendrados por múltiplos *stakeholders* e agentes econômicos, através dos projetos de lei ‘PLP 146/2019’ e ‘PLP 249/2020’³, o MLS em seus 07 (sete) capítulos encampa várias temáticas pertinentes, sedimenta uma definição legal para o ente jurídico que lhe proporciona a alcunha, institui diretrizes e princípios norteadores para empreendimentos inovadores dessa estirpe, cria ambiente regulatório para o enquadramento, a constituição e a manutenção das startups, estipula medidas de incentivo ao ambiente negocial (principalmente para os micro e pequenos negócios) e critérios e requisitos para a participação do governo nas atividades inovadoras-tecnológicas

3 Segundo Arake e Lima (2021), o “PLP nº 249/2020 foi (...) apensado ao PLP nº 146/2019, em razão da identidade de temas, e remetido para a apreciação do Senado Federal com o apelido de Marco Legal das Startups”; os autores ainda relatam que o “texto original do PLP nº 146/2019, com apensamento do PLP nº 249/2020, recebeu mais de 50 emendas, das quais apenas 17 foram acolhidas integralmente e uma parcialmente.” Ver em: <https://www.conjur.com.br/2021-mar-01/arake-lima-comentarios-marco-legal-startups>.

pertinentes e em compras públicas que envolvam a temática, introduz modificações na Lei nº 6.404/1976, gerando, entre outras, o surgimento da denominada Sociedade Anônima Simplificada, provoca impactos no *métier* jurídico-trabalhista, e, trata de diversos assuntos mais, todos contundentes para o basilar cenário empreendedor-empresarial nacional, e, circunscritos pela vanguarda da liberdade contratual.

Manoel (2021)⁴ relata que, basicamente, o MLS estabelece seus princípios e diretrizes fundamentais entre os artigos 1º a 4º, trata de regras privatistas em seus artigos 4º a 11, e, que em seus artigos 11 a 15, as normas assumem uma afetação própria do Direito Público⁵.

O autor retro ainda apresenta uma interessante crítica sobre as regras de Direito Privado existentes no MLS que, inclusive, faz-se cerne para uma das reflexões iniciais do presente texto; segundo ele: “em que pese a louvável intenção” do legislador, “o marco legal deixou a desejar no que tange aos aspectos de Direito Privado, pois simplesmente reproduziu estruturas e práticas que já eram amplamente conhecidas e empregadas pelo mercado”. Certo é que o ordenamento jurídico brasileiro já possuía sim, antes do MLS, ampla gama de regras privatistas com potencialidades e eficácias irretocáveis para a concretização das almejadas paz social e harmonia das relações jurídicas – em especial, das negociais; talvez, em realista ótica, vulnerabilidades e falhas em ações de aplicação e fiscalização do Direito Privado brasileiro somente se destacam em virtude do elemento humano e suas posturas (assertiva de inevitável debate).

Não obstante ao teor do posicionamento doutrinário acima e à possível dúvida inicial que possa surgir para o leitor, de ser ele uma ‘meia’ ou ‘total’ verdade, o fato é que cabe razão ao professor Manoel (2021) quando verificada, em momento anterior ao MLS, a disposição

4 MANOEL, Marcos Roberto de Moraes. Acertos e erros do marco legal das startups. Site Consultor Jurídico. Disponível em: <<https://www.conjur.com.br/2021-jun-17/manoel-acertos-erros-marco-legal-startups>>. Acesso em 25 de julho de 2021.

5 Apesar de ‘didático’, esse esboço divisório exposto por Marcos Roberto de Moraes Manoel cria margem para uma análise quanto à polarização apresentada para as normas em foco, em virtude de relevantes interesses coletivos sob regulação e do sempre e constante movimento de constitucionalização do direito privado, entretanto, trata-se de uma abordagem temática para um outro momento.

normativa e a vigência de princípios básicos do Direito Privado brasileiro: institutos jurídicos por ele relatados, tais como a autonomia privada, a livre iniciativa, a força obrigatória dos contratos, a boa-fé objetiva e a liberdade contratual, já pairavam em diversos textos legais pátrios vigentes, sendo muitos deles, inclusive, reafirmados recentemente pelo atual Governo, através da promulgação de novos tipos normativos, dos quais se destaca a denominada ‘Lei da Liberdade Econômica’⁶ – todos dotados, até então, de ditames, eficácia e coercitividade suficientes “para oferecer a base de sustentação necessária ao desenvolvimento” de “negócios inovadores”.

Diante desse contexto, e da presença cristalina do princípio privatista da ‘liberdade contratual’⁷ no MLS, os questionamentos que restam e que darão o tom para a análise a ser feita pelo presente texto são: haveria necessidade de uma espécie de ‘reforço’ principiológico privatista para que o MLS atingisse sua finalidade? Qual a motivação para uma reverberação da liberdade contratual já positivada para ecossistemas empreendedores? Quais foram as intenções e quais são as perspectivas do legislador em reafirmar a ‘liberdade contratual’ no texto de um marco legal para as startups brasileiras?

Importante ressaltar que, apesar das almeçadas respostas serem importantes para a sedimentação dessa nova lei e para o amadurecimento da relação entre os meios ‘jurídico’ e ‘empreendedor’, o princípio da liberdade contratual sempre foi estandarte na seara negocial, em especial, na empresarial, e, que mesmo frente à possíveis lacunas do MLS, tal princípio se faz presente no ordenamento jurídico e se faz útil para as startups definirem planos e traçarem rotas, como, por exemplo, uma lacuna legal oportunizar considerável liberdade con-

⁶ Lei nº 13.874, de 20 de setembro de 2019.

⁷ Ver no texto do MLS: art. 3º. “Esta Lei Complementar é pautada pelos seguintes princípios e diretrizes: (...) II - incentivo à constituição de ambientes favoráveis ao empreendedorismo inovador, com valorização da segurança jurídica e da **liberdade contratual** (grifo nosso) como premissas para a promoção do investimento e do aumento da oferta de capital direcionado a iniciativas inovadoras; (...)” Há quem veja outras normas no corpo desta lei que também referenciam o ideário da liberdade contratual – ver: art. 5º caput (in fine) e art. 17, quando mencionada a mudança no texto do §6º do art. 61-A da Lei Complementar nº123/2006.

tratual para que os agentes econômicos envolvidos ‘com e para’ uma startup, escolham, entre os institutos ‘bônus de subscrição’ e ‘opção de compra de quotas ou ações’, como a melhor forma de estímulo negocial ou de carreira, a ser ofertado, dependendo do momento e do objetivo pretendido, para empregados, investidores e/ou colaboradores externos.

Portanto, que a análise acima aventada se inicie através da apresentação das diretrizes e da estrutura principiológica do MLS, demonstrando a presença do instituto da liberdade contratual em seu teor e o destaque temático atribuído ao mesmo; e, a partir daí, já com fundamento teórico-normativo, que seja realizada a abordagem dos questionamentos retro propostos.

2 - NOÇÕES CONCEITUAIS, DIRETRIZES E ESTRUTURA PRINCIPOLÓGICA DO MARCO LEGAL DAS STARTUPS

Em recente abordagem temática, Magalhães, Fantini e Vilaça (2021)⁸ já haviam mencionado que o instituto ‘startup’ está “intimamente vinculado com empreendimentos inovadores em fase de constituição ou em fases iniciais de atividade, com boas e francas perspectivas de reprodução (...) e de crescimento rápido”. Tais peculiaridades retro citadas, para fins de definição do instituto em foco, seguiram a mesma linha doutrinária majoritária capitaneada por Eric Ries que afirmou ser uma ‘startup’ específica “instituição humana projetada para criar novos produtos ou serviços e sob condições de extrema incerteza”⁹.

8 MAGALHÃES, Rodrigo Almeida; FANTINI, Laiane Maris Caetano; VILAÇA, Leonardo Ferreira. As startups, o empreendedorismo e o direito: reflexões, estruturação jurídica e perspectivas. In: ALCÂNTARA, Valderí de Castro; VILAÇA, Leonardo Ferreira (coords.). Empreendedorismo, organizações e direito. Belo Horizonte: Expert Editora Digital, 2021. p. 83-110.

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



O franco crescimento desse modelo jurídico-empresendedor de negócios¹⁰ provocou, como faz-se nas praxes expansionistas de novas situações jurídicas, mobilização do próprio legislador brasileiro: apesar de tardia solução, a promulgação da Lei Complementar nº 167/2019, provocou a alteração do texto da Lei Complementar nº 123/2006, inserindo no ordenamento jurídico pátrio um conceito legal para ‘startup’ no §1º do artigo 65-A, a saber:

Artigo 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. (...)

§1º 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.

10 Leticia Piccolotto, em recente publicação, inclusive, apresenta dados angariados pela Associação Brasileira de Startups (ABStartups) que demonstram esse citado ‘franco’ crescimento; segundo ela, um levantamento feito no início deste ano (2021) pela ABStartups “mostra que o número de organizações com esse perfil saltou de 4,4 mil em 2015 para mais de 13,4 mil em 2020 – um crescimento de mais de 200% em cinco anos”. E a autora ainda acrescenta que esse mesmo levantamento apurou que o volume de investimento em startups “passou de 1,1 bilhão em 2016 para 19,7 bilhões de reais em 2020, um crescimento de quase 1800%”, e, que “o montante registrado nos quatro primeiros meses de 2021 já representa quase 70% de todo o investimento de 2020”, o que não deixa de ser algo extremamente positivo e que não permitiria ao legislador uma postura diferente que a de atuação e mobilização. Ver em: www.jota.info/coberturas-especiais/inova-e-acao/marco-legal-das-startups-por-um-brasil-com-mais-inovacao-08062021.

Inclusive, no parágrafo 2º do artigo supra citado, o legislador também se preocupou em estipular as principais características identificadoras das startups, buscando cercar as esferas privada e pública de maiores elementos promotores de segurança jurídica; o teor da norma referenciada assim menciona:

Artigo 65-A. (...)

§2º 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.

Como pode ser visto, a linha doutrinária do referenciado autor Eric Ries foi mantida, e, naquele instante, positivada; contudo, apesar dos esforços legislativos retro apresentados, Silvino e Nunes (2021)¹¹ afirmam que esse conceito apresentado pela Lei Complementar nº 167/2019 “era pouco claro e bastante amplo, o que dificultava a elaboração políticas públicas específicas e o acompanhamento da evolução e desenvolvimento dessas empresas”, posicionamento que, apesar de compartilhado pelo presente texto, não deixou de, implicitamente, apresentar duas realidades jurídicas: a publicista, em que lacunas legais se faziam imbróglis para a elaboração e execução de políticas públicas potencializadoras de desenvolvimento econômico e fomentadoras do empreendedorismo (afinal, a esfera pública e seus agentes só podem realizar aquilo que for expressamente autorizado, correto?); e, a privatista, em que as omissões normativas não deixariam de ser oportunas ocasiões para a aplicação da liberdade contratual – ainda mais, considerando as peculiaridades empresarialistas identificáveis no cotidiano das startups.

11 SILVINO, Monika Hosaki (org.). FREITAS, Bruna C. de; NUNES, Caroline Castro; AMORIM, Melissa C. Leão de; SILVINO, Monika Hosaki; OLIVEIRA, Naiara de; WAINSTEIN, Sandro V. (autores). Guia: entendendo o marco legal das startups. Site Baptista Luz Advogados. Disponível em: < <https://baptistaluz.com.br/espacostartup/guia-marco-legal-das-startups/>>. Acesso em 20 de julho de 2021.

Diante dos debates cada vez mais recorrentes sobre o tema, de críticas como as retro apontadas, e, do atual e exponencial crescimento do mercado empreendedor-inovador, o legislador buscou dar melhores contornos ao instituto, e, via MLS (art. 4º), apresentou nova definição para ‘startup’, identificando-a como uma ‘organização empresarial ou societária, inovadora e em estágio inicial’, e, estipulando alguns critérios para que entes jurídicos pudessem ser enquadrados ou identificados como tal, a saber¹²:

a) possuir uma receita bruta de até R\$ 16.000.000,00 (dezesesseis milhões de reais) por ano ou de R\$ 1.333.334,00 (um milhão, trezentos e trinta e três mil trezentos e trinta e quatro reais) por mês, quando menor que 12 (doze) meses;

b) ter até dez anos de inscrição no CNPJ, e, considerar que, para empreendimentos decorrentes de operações societárias, a contagem de prazos obedecerá as seguintes regras: I- decorrentes de incorporação, será considerado o tempo de inscrição do incorporador; II- decorrentes de fusão, será considerado o maior tempo de inscrição entre os fundidos; e, III- decorrentes de cisão, será considerado o tempo de inscrição do cindido, na hipótese de criação de nova sociedade, ou do que a absorver, na hipótese de transferência de patrimônio para o empreendimento já existente.

c) declarar em seu ato constitutivo ou alterador, a utilização de modelos de negócios inovadores que introduzam elemento novo ou aperfeiçoem o ambiente produtivo e social, resultando em novos produtos, serviços, processos, funcionalidades ou características para produto, serviço ou processo já existentes, em nome de efetivas melhorias em qualidade, desempenho ou ambos.

d) se enquadrar no regime especial Inova Simples.

12 Ver artigos 227 a 229 da Lei nº 6.404/1976 e Lei Complementar nº 167/2019 – normas que sofreram influência do artigo 4º do MLS.

Silvino e Nunes (2021), inclusive, destacam que esses requisitos alinham-se com a realidade prática de uma startup, ou seja, de ser uma entidade de caráter inovador e em estágio inicial, já que o limite apontado de receita bruta anual identifica-se com as fases de ideação e início de um negócio. Além disso, em análise comparativa, percebe-se que o normativo anterior ao MLS, estipulava em seis anos o período necessário de inscrição no CNPJ para que um empreendimento pudesse ser enquadrado como ‘startup’, entretanto, com o MLS, o prazo foi alterado para o tempo máximo de dez anos, beneficiando, segundo os autores mencionados, inúmeras startups brasileiras que se mantêm ativas há mais de seis anos.

A verdade é que, apesar das diferentes posições e opiniões sobre uma definição legal para as startups, a prevista agora no artigo 4º do MLS, uniu múltiplas facetas e olhares sobre o instituto, tornando-se aparentemente um referencial mais adequado para o ecossistema empreendedor e para o Judiciário brasileiro, em que pese Piccolotto (2021)¹³ ainda destacar o bom debate que paira sobre o tema, reconhecendo uma nova polarização de opiniões: de um lado, alguns especialistas que ainda acreditam que essa definição irá “limitar em muito o espectro de organizações do setor”; de outro, aqueles que categoricamente reconhecem que esses critérios e peculiaridades extraídos da nova definição em foco “são fundamentais para diferenciar as startups de empresas de maior porte” – estas, com “regras legais mais rígidas em relação a diversos temas, como investimentos”, por exemplo. Portanto, independente de positivismo ou ceticismos, mas não perdendo o espírito empreendedor de acreditar no melhor sempre, o fato é que somente na prática, ou seja, na dinâmica diária imposta pelo mercado que, a adequação da citada definição passará por uma necessária maturação geradora de sua legitimação ou não.

Quanto às diretrizes e princípios presentes no MLS, o legislador, ainda por ocasião dos debates para a aprovação ou não de seu projeto de lei – PLP 249/2020 –, objetivou atribuir maior destaque para o em-

13 PICCOLOTTO, Leticia. op. cit., 2021.

preendedorismo, proporcionando segurança jurídica para o ecossistema da inovação, e, reconhecendo seu papel catalisador para almejados desenvolvimentos social e econômico pátrios, o que foi confirmado no texto dos incisos I, II, III e V do artigo 3º do MLS.

Além disso, o teor do até então projeto retro citado, já vislumbrava a necessidade de modernização do ambiente de negócios brasileiro e a criação de políticas públicas mais adequadas ao crescimento de atividades pertinentes às áreas da tecnologia e da inovação. Nesse viés, tais demandas tiveram um olhar mais atento do legislador que, junto com importantes temáticas para a fluidez e o crescimento de um ecossistema ‘empreendedor inovador efetivo’ (palavras presentes no texto legal), seja via parcerias público-privadas e outras contratações entre o governo e a esfera privada, seja promovendo um saudável clima de competitividade entre empresas nacionais, uma internacionalização de mercado, e, uma atração de investimentos estrangeiros, normatizou-as como diretrizes e princípios, através dos incisos IV, VI, VII, VIII e IX do referenciado artigo 3º do MLS – primeiros passos para um novo e instigante ambiente de negócios no Brasil, hoje, potencializado ainda mais após a sanção e publicação de outro reforço legal: a conversão da Medida Provisória 1040/2021¹⁴ na Lei nº 14.195, de 26 de agosto de 2021¹⁵ (Lei do Ambiente de Negócios).

Em suma, percebe-se que toda essa estrutura direcional e principiológica do MLS tem pretensão simples, porém necessária, ou seja, criar um acervo regulatório que proporcione segurança jurídica à esfera negocial, principalmente, no que tange à criação e manutenção de startups, e, favoreça: I- o crescimento da Economia brasileira, em especial daquela própria do conhecimento, da tecnologia e do empreendedorismo inovador; II- a geração de novos postos de trabalho, principalmente, daqueles que exijam conhecimento específico e qualificado; III- uma maior interface entre o Poder Público e a esfera

14 Ver MP nº 1.040/2021 em: <https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/medida-provisoria-n-1.040-de-29-de-marco-de-2021-311282231>.

15 Ver Lei nº 14.195/2021 em: <https://www.in.gov.br/en/web/dou/-/lei-n-14.195-de-26-de-agosto-de-2021-341049135>. Sancionada com vetos e publicada no Diário Oficial da União em 27/08/2021.

privada como meta para a modernização do ambiente de negócios pátrio; e, por consequência, IV- um maior desenvolvimento social; tudo isso, tendo como estandarte, uma valorização ainda maior da ‘liberdade contratual’ – em especial, nas relações estabelecidas entre empreendedores empresários, e, entre esses e seus investidores.

3 - O PRINCÍPIO DA LIBERDADE CONTRATUAL E SUA INTERFACE COM AS ATIVIDADES NEGOCIAIS NO ORDENAMENTO JURÍDICO BRASILEIRO

Como princípio de direito contratual repetida vezes destacado nas últimas legislações pátrias promulgadas e voltadas à promoção do desenvolvimento da Economia brasileira (tais como as menções expressamente feitas na Lei da Liberdade Econômica¹⁶ e no Marco Legal das Startups¹⁷), a liberdade contratual será, para fins de fundamentação teórico-normativa, brevemente abordada neste presente texto em seus aspectos conceituais, alcance normativo vigente e aplicabilidade diferenciada na esfera jurídico-empresarial, para, na sequência, ser objeto de análise frente aos questionamentos inicialmente propostos.

3.1 - ASPECTOS CONCEITUAIS, SEU ALCANCE NORMATIVO E O DIFERENCIAL DO PERFIL EMPRESARIAL

Em linhas iniciais, Fiuza (2008)¹⁸ afirma que, segundo a principiologia clássica do direito contratual brasileiro, a liberdade para contratar deriva da autonomia da vontade, uma vez que esta última “faculta às partes total liberdade para concluir seus contratos”; segundo o autor, diante da premissa apresentada, o contrato seria entendido

16 Ver artigos 2º e 7º - este, promovendo alteração no texto do artigo 421 do Código Civil vigente.

17 Ver inciso II do artigo 3º.

18 FIUZA, César. Direito civil: curso completo. 11. ed. revista, atualizada e ampliada. Belo Horizonte: Del Rey Editora, 2008. p. 398-399.

“como fenômeno da vontade”, e, diante do exercício de uma ‘autonomia’ volitiva, as pessoas teriam ‘liberdade’ para:

1º) Contratar ou não contratar. Ninguém pode ser obrigado a contratar, apesar de ser impossível uma pessoa viver sem celebrar contratos.

2º) Com quem e o que contratar. As pessoas devem ser livres para escolher seu parceiro contratual e o objeto do contrato.

3º) Estabelecer as cláusulas contratuais, respeitados os limites da Lei.

4º) Mobilizar ou não o Poder Judiciário para fazer respeitar o contrato, que, uma vez celebrado, torna-se fonte formal de Direito. (FIUZA, 2008. p. 398).

Em que pese todo o exposto, o autor retro destaca que a liberdade em comento, mesmo em um contexto clássico, não seria absoluta, sendo, portanto, passível de exceções, tais como as seguintes situações exemplificativas: a Lei impor a determinadas pessoas o dever de contratar, como no caso “da obrigação dos comerciantes de não sonegar mercadorias”; ausência da liberdade para uma das partes “discutir as cláusulas contratuais”, como nos contratos de adesão; e, quando não se pode escolher o parceiro contratual, como nos casos de monopólio.

Considerando as transformações vivenciadas pela sociedade ao longo dos séculos XIX e XX, Donizetti e Quintella (2018)¹⁹ lecionam que “o liberalismo, o individualismo e o voluntarismo foram substituídos pelos ideais do Estado social”, o que, conseqüentemente, gerou

19 DONIZETTI, Elpídio; QUINTELLA, Felipe. Curso didático de direito civil. 7. ed. revista e atualizada. São Paulo: Editora Atlas, 2018. p. 460-461. Os autores em foco ainda lecionam que o fenômeno delineador dos contornos das limitações da liberdade contratual é chamado de dirigismo contratual, ou seja, “trata-se da possibilidade de intervenção do Estado no contrato para assegurar que este cumpra sua função social e respeite a dignidade dos contratantes” – fenômeno flexibilizado pela Lei da Liberdade Econômica e, agora, pelo MLS.

mudanças ímpares na mencionada principiologia contratual clássica, em especial, na constatação de que a liberdade contratual deixava de ser “tão autônoma quanto se pensava, vez que a própria desigualdade fática entre as partes” a limitava, o que levou, entre outros fatores, a dar “novos contornos ao princípio da autonomia da vontade, que passou a ser chamado de princípio da autonomia privada”.

Os autores acima ainda ensinam que, segundo essa nova leitura, “as liberdades de contratar e contratual, com suas respectivas decorrências, sofrem uma série de limitações, impostas pelos princípios gerais do Direito e pela lei”, como as advindas do função social do contrato, conforme dispõe o artigo 421 do Código Civil pátrio, dirigismo contratual esse que, recentemente, foi objeto de releitura, e, de certa flexibilização, advinda de alterações impostas pela Lei nº 13.874/2019 – que impôs a observância do disposto na Declaração de Direitos de Liberdade Econômica, e, instituiu que nas “relações contratuais privadas, prevalecerá o princípio da intervenção mínima do Estado, por qualquer dos seus poderes”, e, que possível “revisão contratual determinada de forma externa às partes será excepcional” (Art. 421, Súnico)²⁰.

Diante de tais normativos, não seria diferente esperar reflexões de todo tipo e mudanças vindouras para um novo contexto mercadológico-empresarial afetado por esse momento de transição: daí, como consequência de um processo de releitura legislativa frente aos novos anseios sociais, a contemporaneidade das promulgações do Marco Legal das Startups e da recém chegada da Lei do Ambiente de Negócios.

Contudo, como a finalidade do presente tópico é a apresentação de fundamentos teóricos-normativos para o debate proposto, não se pode seguir em uma apresentação da temática inicial, sem que a ‘liberdade contratual’ seja abordada sob uma perspectiva jurídico-empresarialista, já que o ecossistema empreendedor inovador e seus entes jurídicos aqui especificados e sob nova regulação, as startups e

²⁰ ‘Releitura’ essa que também pode ser vislumbrada no teor do art. 421-A do Código Civil pátrio.

seus titulares e parceiros, exercem atividade negocial e estão em estrita interface com este ramo jurídico.

Forgioni (2020)²¹ ensina que a pesquisa voltada para o estudo dos contratos empresariais “exige sua consideração como categoria unitária e autônoma”, diferente das abordagens civilistas atribuídas aos institutos em foco, e que essa reflexão sobre os negócios tidos como ‘mercantis’ somente se faz viável “mediante a prévia identificação dos traços peculiares que imprimem mecânica comum a todos eles”; entre essas diretrizes comuns aos contratos empresariais está a abordagem dispensada à liberdade contratual e ao *pacta sunt servanda*.

Para a autora retro, o segundo princípio, ou seja, a força obrigatória dos contratos viabiliza a existência do mercado, coibindo o oportunismo indesejável das empresas” e o cogitável “descumprimento da palavra empenhada”, já que contratos não se desfazem sem consequências e/ou reparações por simples vontade de uma das partes e não modificam seus regramentos clausulares sem o consenso dos envolvidos²². Inclusive, sobre a relação deste princípio com o Direito Empresarial, ela ainda destaca que

No passado, algumas vozes erroneamente difundiram que os juízes brasileiros não respeitariam os contratos, como se os magistrados ansiassem por meter suas penas nos ajustes privados, substituindo a vontade das partes no que tange a preços e condições. Essa não é a regra no direito empresarial. Ao contrário, percebe-se grande preocupação dos julgadores em manter os pactos, dotando o mer-

21 FORGIONI, Paula A. Contratos empresariais: teoria geral e aplicação. 5. ed. revista, atualizada e ampliada. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2020. p. 109.

22 FORGIONI, Paula A. Op. cit. p. 112. A autora menciona que existem estudiosos, vinculados principalmente à Escola de Chicago, que discordam da premissa entabulada entre o *pacta sunt servanda* e o mercado, ou seja, que “o funcionamento do mercado exige que os pactos sejam respeitados”, defendendo que uma “parte deveria ser autorizada a quebrar o contrato e a pagar a correspondente indenização nos casos em que esse comportamento fosse economicamente mais eficiente do que o adimplemento da obrigação” – postura denominada *efficient breach of contract* (e indica como fonte para consulta: POSNER, *Economic analysis of law*, 117).

cado de segurança e previsibilidade. (FORGIONI, 2020, p. 112).

Há quem diga, inclusive, que o *pacta sunt servanda* é o contraponto da liberdade contratual e que, apesar do agente ser “livre para realizar qualquer negócio jurídico dentro da vida civil, deve ser responsável pelos atos praticados, pois os contratos são celebrados para serem cumpridos” – esse é o posicionamento da relatoria feita pelo Desembargador Henrique Rodrighero Clavisio em uma apelação julgada no ano de 2014²³, com o qual o presente texto não compactua com sua premissa pois, em que pese a importante preocupação acima destacada com o cumprimento dos pactos, principalmente na seara empresarial, dois momentos devem ser considerados antes de alguém contrapor a força obrigatória dos contratos à liberdade contratual (se é que são contrapontos e não institutos complementares geradores de paz social):

Segundo o já exposto, uma coisa seria a liberdade de contratar ou não contratar, escolher com quem contratar e o que contratar, e, instituir cláusulas que permeiem o teor empresarial em jogo (atendendo, por exemplo, as peculiaridades e necessidades dos contextos tecnológico e de inovação), tudo isso observando as limitações que a lei impõe aos contratantes empreendedores, tais como aquelas atinentes à função social do contrato, à licitude do objeto, e, à forma prescrita ou não defesa em lei – em que pesem as novas diretrizes normativas pátrias da Liberdade Econômica e do Ambiente de Negócios desburocratarem procedimentos, minimizarem possíveis intervenções estatais na esfera privada, e, de certo modo, flexibilizarem as citadas limitações, em especial, no contexto jurídico-empresarialista.

23 Apelação nº 0001777-62.2010.8.26.0586, julgada em 29 de janeiro de 2014 pelo TJSP, com a relatoria do Des. Henrique Rodrighero Clavisio, fl. 7.

Outra coisa seria, após o exercício das liberdades contratuais citadas, honrar os compromissos assumidos, como reflexos dos ideais de probidade, boa-fé, e, de respeito à lei e às normas clausulares.

Em suma, como são muitas variáveis, contextos, olhares e momentos diferentes para considerar o exercício da autonomia privada no âmbito contratual e para se avaliar o fiel cumprimento de um pacto, o presente texto discorda da premissa utilizada pela relatoria do TJSP e acima exposta, que ressaltou uma contraposição principiológica, e, exalta o caráter complementar de justaposição entre o *pacta sunt servanda* e a liberdade contratual como instrumentos concretizadores de harmonia nas relações jurídicas instituídas e de paz social.

Além disso, considerando a interface principiológica retro mencionada, torna-se evidente que o exercício da liberdade contratual exigirá em momento oportuno a responsabilidade quanto ao cumprimento e aos efeitos dos acordos ajustados, principalmente na seara empresarial, onde as simetrias informacional e técnica, e, por vezes, a simetria econômico-financeira dos empreendedores contratantes, fazem-se realidades de relações negociais praticadas com profissionalismo – mesmo em atividades de alto risco como as engendradas pelas startups, já que planejamento, previsibilidade e seguranças legal e contratual, tornam-se requisitos inerentes para a busca do êxito (e lucro) almejado, e, para o enfrentamento das intempéries da livre e leal concorrência.

Inclusive, sobre essa mencionada interface principiológica e a aplicabilidade de suas diretrizes no campo jurídico empresarial, Forgioni (2020)²⁴ leciona que

No direito mercantil, mostram-se evidentes os princípios do *pacta sunt servanda* e da liberdade de contratar na orientação dos vínculos jurídicos. A ‘ideologia do contratualismo desvenda sua função: ‘favorecer a circulação dos bens que são objeto de propriedade’, de forma que ele ‘é,

24 FORGIONI, Paula A. Op. cit., p. 118-119.

por isso mesmo, o centro da vida dos negócios, o instrumento por excelência da vida econômica'. Há uma 'função ideológica' nos contratos, que os fazem servir ao mercado e 'proteger melhor determinados interesses'.

Isso não significa que a liberdade de contratar seja irrestrita; mesmo no campo do direito comercial, ela se põe como limitada [lembre-se, por exemplo, da necessidade de controle das externalidades negativas e de incentivo das positivas]. Porém, é inegável que, de todas as áreas do direito, aquela empresarial mostra-se a arena na qual a liberdade econômica assume quadrantes mais largos. (FORGIONI, 2020, p. 118-119).

O fato é que a liberdade contratual na esfera empresarial sempre assumiu roupagem própria, viabilizando fluxo e exercício das atividades negociais de mesma estirpe – ainda mais agora, ancorado em diretrizes que estandarizam a liberdade econômica; e é por isso mesmo que o presente texto reafirma aqui aquela expectativa mencionada em linhas iniciais: a do mercado, quanto aos efeitos das novas leis promulgadas pelo atual Governo²⁵, ainda mais na esfera do empreendedorismo inovador. Em período recente, não se viu como no atual, um conjunto normativo vigente que fosse tão afeto a viabilização de tantas possibilidades negociais, a uma proposta de intervenção estatal mínima, e, a uma liberdade contratual 'aparentemente revigorada'. Portanto, independente do individualismo contratual que deu o tom para uma regulação própria em séculos anteriores, do dirigismo contratual que buscou, em momento posterior, equanimizar situações jurídicas de partes contratuais e corrigir abusos, e, da recente reassunção do sempre polêmico debate sobre o solidarismo contratual, a verdade é que sob a égide do direito empresarial, os contratos e o exercício de sua inerente liberdade contratual sempre buscam e buscarão atender

25 Os institutos normativos em questão seriam: a Lei de Liberdade Econômica (2019), o Marco Legal das Startups (2021) e a Lei do Ambiente de Negócios (2021).

uma função econômica de destaque e visam e visarão resultados econômicos, de maneira direta ou indireta.

3.2 - A LIBERDADE CONTRATUAL NA LEI DE LIBERDADE ECONÔMICA

A discussão sobre o exercício da liberdade contratual sob a égide de uma normatizada ‘Liberdade Econômica’ iniciou antes mesmo da promulgação da Lei que hoje disciplina a presente temática.

Inicialmente, instituída como princípio (art. 2º, inciso I) e apresentada como direito (art. 3º, inciso VIII), a liberdade contratual apresentada pela Medida Provisória (MP) nº 881 de 30 de abril de 2019 (que dispunha sobre a declaração de direitos da liberdade econômica), sofreu críticas na procedimentalização de seu exercício e gerou preocupações de grandes juristas pátrios quanto a excessiva valorização da vontade individual das partes e a possibilidade de afastamento das normas de ordem pública para correção de incipiências contratuais (em nome da honradez e da força obrigatória dos contratos), em especial, naqueles de natureza empresarial – movimento que gerou alterações no teor de tais normas quando da conversão da citada MP na vigente Lei de Liberdade Econômica.

Nesse sentido, Tartuce (2019)²⁶ leciona que tais críticas foram motivadas por constatarem, na seara empresarial, que a maioria dos negócios assumiam a tipologia ‘de adesão’, “com conteúdo imposto por uma das partes e sem margem de negociação” (inclusive, importa destacar que o texto da MP em foco, sequer diferenciava contratos mercantis paritários daqueles considerados ‘de adesão’); e o autor retro continua a análise explicando que em virtude dos citados comandos normativos presentes na MP referenciada “uma parte, inclusive o aderente, não poderia fazer uso de normas de ordem pública que poderiam lhe socorrer contra abusos contratuais praticados pelo outro

26 TARTUCE, Flávio. A “lei da liberdade econômica” (lei 13.874/19) e os seus principais impactos para o direito civil - primeira parte. Site Migalhas (24 de setembro de 2019). Disponível em: <<https://www.migalhas.com.br/depeso/311604/a--lei-da-liberdade-economica---lei-13-874-19--e-os-seus-principais-impactos-para-o-direito-civil--primeira-parte>>. Acesso em 29 de agosto de 2021.

negociante” – e exemplifica como fracasso para tal intenção legislativa, a situação do pequeno empresário aderente, frente aos interesses de uma grande empresa como sua contraparte contratual (questão para posterior análise, uma vez que ambos seriam empresários, e, em que pese a aparente assimetria econômica, nessa seara negocial, há de se pressupor possíveis simetrias informacional e técnica em momentos pré contratuais e de celebração do vínculo pretendido, frente a inerente prática ‘profissional’ de suas atividades).

Segundo o autor retro, após emendas²⁷ e conversão da MP em Lei, a redação da citada norma passou a dispor que

constitui direito de toda pessoa, natural ou jurídica, para a concretização da liberdade econômica, “ter a garantia de que os negócios jurídicos empresariais paritários serão objeto de livre estipulação das partes pactuantes, de forma a aplicar todas as regras de direito empresarial apenas de maneira subsidiária ao avençado, exceto normas de ordem pública” (art. 3º, inc. VIII, da lei 13.874/19). (TARTUCE, 2019).

Nesse viés, percebe-se que a valorização da principiologia da liberdade contratual e, em especial, do *pacta sunt servanda*, somente influencia expressa e diretamente os contratos ‘empresariais paritários’; inclusive, segundo Tartuce (2019) e Forgioni (2020), a presente norma confirma entendimento já consolidado no Superior Tribunal de Justiça²⁸. Além disso, vale destacar que o novo texto normativo, nada

27 TARTUCE, Flávio. Op. cit., 2019. O autor menciona que o projeto de conversão da MP 881/2019 em Lei recebeu vinte e três emendas e optou por uma alternativa intermediária, mais adequada, concretizando-se na atual redação do art. 3º, VIII da Lei de Liberdade Econômica.

28 FORGIONI, Paula A. Op. cit. p. 119. A autora, em nota de rodapé, leciona que “o disposto no art. 3º, VIII, da Lei n. 13.874, de 2019, vai no sentido consolidado da jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça: “O princípio da obrigatoriedade dos cumprimentos dos contratos – *pacta sunt servanda* – não pode ser levantado em face de uma norma de ordem pública, não havendo razão para que uma avença de natureza eminentemente privada se sobreponha ao interesse público” [REsp 663.781/RJ, julgado em 01.03.2005 pela 1ª Turma do Superior Tribunal de Justiça, relatado pelo Min.

mencionou sobre os contratos de adesão, o que pressupõe a possibilidade de aplicação das normas de ordem pública, para correção de possíveis assimetrias e abusos, e, em nada atrapalha a melhor adequação do atual texto do citado art. 3º, VIII, com os ideais da autonomia privada – o que continua provando que a liberdade contratual não é e nem pode ser absoluta, mesmo em momentos históricos de maior liberdade econômica.

4 - O MARCO LEGAL DAS STARTUPS E A LIBERDADE CONTRATUAL: REALIDADE NORMATIVA-EMPRESARIAL JÁ PREEXISTENTE

Como explicitado no item 2 do presente texto, entre os princípios que pautam a Lei Complementar nº 182/2021 está o da ‘liberdade contratual’ que, segundo o legislador, faz-se “premissa para a promoção do investimento e do aumento da oferta de capital direcionado a iniciativas inovadoras” (artigo 3º, II).

Portanto, em primeiro lugar, importa esclarecer que, como princípio apontado pelo legislador, a liberdade contratual faz-se, segundo Perlingieri (2002)²⁹, regra imposta a todos, uma vez que “é incontestável que as normas não são somente aquelas de tipo casuístico ou regulamentar (...): normas são também princípios”.

Como regra que é e ponto de partida para a atração de investimentos e capital para as startups, a liberdade contratual torna-se chave para múltiplas possibilidades em um ambiente de negócios de notável crescimento, daí as altas expectativas, principalmente do setor empreendedor-inovador, quanto aos primeiros efeitos práticos desse conjunto normativo e à um promissor futuro que se anuncia.

Porém, como relatado neste texto, o princípio privatista da liberdade contratual, além de já ser instituto jurídico largamente estudado

José Delgado].”

29 PERLINGIERI, Pietro. Perfis do direito civil. Tradução de: Maria Cristina De Cicco. 3. ed. revista e ampliada. Rio de Janeiro: Renovar, 2002. p. 294.

no campo teórico-doutrinário (desde a clássica autonomia da vontade ao alvorecer da autonomia privada), também pode ser vislumbrado em outras normas já vigentes, além daquela existente no inciso II, do artigo 3º do MLS. E como exemplos de tal assertiva, podem ser citados os já mencionados artigos 2º, I, e, 3º, VIII, da Lei nº 13.874/2019, e, 421 e 421-A, do Código Civil vigente.

Diante desse contexto, retomam-se os questionamentos iniciais: haveria necessidade de uma espécie de ‘reforço’ principiológico privatista para que o MLS atingisse sua finalidade? Qual a motivação para uma reverberação da liberdade contratual já positivada para ecossistemas empreendedores? Quais foram as intenções e quais são as perspectivas do legislador em reafirmar a ‘liberdade contratual’ no texto de um marco legal para as startups brasileiras?

Certo é que as almejadas respostas são importantes para a sedimentação dessa nova lei, e, além disso, gerarão fluxo de ações e reflexões promotoras de um necessário amadurecimento da relação entre os meios ‘jurídico’ e ‘empreendedor’ hodiernos.

4.1 - NECESSIDADE DE REFORÇO?

Historicamente, a liberdade contratual sempre foi um dos estandartes da autonomia da vontade e, mesmo depois da evolução contextual jurídico-social desta última para a contemporaneidade da autonomia privada, e, sob a influência principiológica constitucional de muitos ideários novos, como o da função social, sua essência ainda dispõe de destaque na representatividade de um dos institutos jurídicos ‘cernes’ do Estado constituído: o contrato. Somente diante desta análise inicial ora feita, e, independentemente de menção no vigente Marco Legal das Startups, o leitor já pode dimensionar o valor e a extensão que a liberdade contratual sempre possuiu (e possui) no contexto histórico-normativo brasileiro.

Como regra e princípio que é, a liberdade contratual também é instituto que sempre apareceu e aparece em uma pluralidade de fontes normativas; exemplos disso são as muitas menções feitas logo



acima, que vislumbraram seu ideário ou, simplesmente, se fizeram presentes de forma expressa (as existentes nos arts. 2º, I, e, 3º, VIII, da Lei nº 13.874/2019, 421 e 421-A, do Código Civil vigente, inclusive, a do art. 3º, II, do MLS). Elevada a princípio, a liberdade contratual se apresenta como regra basilar e norteadora desses conjuntos normativos, gerando influências no comportamento humano de todos submetidos aos seus efeitos, principalmente na seara negocial; contudo, não se pode deixar de observar que todos os artigos citados compõem uma esfera infraconstitucional do ordenamento jurídico, o que pode gerar inicialmente uma aparente imagem de desconforto e submissão aos princípios constitucionais contratuais, e, por isso, uma possível desvalorização do instituto. O que não é verdade.

E não se trata de ‘verdade’, o teor das assertivas retro, primeiro, porque como princípio contratual, a liberdade contratual deve coexistir harmonicamente com os demais princípios contratuais, constitucionais ou não. Entretanto, mais do que isso, em uma análise atual da autonomia privada e sua relação com o regramento constitucional, é possível concluir que a liberdade contratual, como um de seus principais vértices, faz-se implícita no ideário dos direitos fundamentais, por se tratar, segundo Carreirão (2019)³⁰, “de uma expressão do princípio da legalidade, na medida que é permitido aos particulares contratar nos limites do que não é proibido pela legislação”.

Portanto, se a liberdade contratual pode ser percebida como princípio constitucional, ela também apresenta-se em harmonia com toda a estrutura principiológica de mesma hierarquia normativa e a ela subordinada – essa é a essência da constitucionalidade das normas; e mais: importa frisar que a liberdade contratual já se fazia regra vigente em muitos conjuntos normativos infraconstitucionais anteriores ao MLS. Diante do exposto, percebe-se que a resposta ao questionamento do enunciado aparece naturalmente: não haveria necessidade de um ‘reforço’ principiológico-normativo para que o MLS

30 CARREIRÃO, Bernardo de Oliveira. liberdade contratual e constituição: a questão da eficácia dos direitos fundamentais nos contratos privados. Dissertação submetida ao PPGD da UFSC (orientador: Dr. Orlando Celso da Silva Neto). Florianópolis, 2019.

atingisse sua finalidade de promoção de maiores investimentos e ofertas de capital direcionados às startups; o ordenamento jurídico brasileiro já dispunha de força, inclusive constitucional, para impulsionar o mercado empreendedor-inovador, sem que a liberdade contratual fosse reafirmada.

Contudo, vale destacar que ‘reafirmar’ não significa demérito ou depreciação do intento já anunciado. Repetições e insistência podem sim ser positivas no sentido de uma concretização da ação de ‘promover’; afinal, quem nunca se deparou com as máximas: ‘quem não aparece, não é lembrado!’ Ou, ‘a repetição é a mãe do aprendizado!’? Na verdade, todo o aprendizado até hoje adquirido exigiu da humanidade tempo e repetição, objetivando a praticidade. Além disso, um assunto não mais comentado, se esvai também com a presença irretocável do tempo, e, ao contrário, até mesmo uma mentira, quando repetida muitas vezes, segundo alguns, se torna uma verdade – na ótica do presente texto, pelo menos se perpetua e permanece na memória dos presentes. Considerando que o tom das novas leis que açambarcam o empreendedorismo emergente, em especial o tecnológico-inovador, acusa a intenção governamental de promover e desburocratizar um novo ambiente de negócios no Brasil, velando, inclusive, pelos micro e pequenos empresários, não se pode rechaçar a necessidade de um ‘reforço’ principiológico quanto à liberdade contratual se, ao olhar para o texto do MLS, é percebida uma nova teleologia, para além das simples finalidades jurídicas de regulação – a ideia é ainda mais ampla: a de promover o exponencial mercado das startups e, porque não, tornar presente a lembrança de que a liberdade contratual, exercida repetida vezes, como um ‘hábito’ (dentro da legalidade) e em nome dessa promoção, pode sim ser instrumento eficaz no intento legislativo.

4.2 Motivação de previsão principiológica para a liberdade contratual em um ecossistema empreendedor

Diante do raciocínio acima apresentado, ou seja, de que a presença normativo-principiológica da liberdade contratual no MLS atende mais do que sua função jurídica, tornando-se bom instrumento para a promoção do ecossistema empreendedor-inovador no Brasil, não

seria difícil vislumbrar a motivação do legislador na reverberação de tal preceito diante da realidade do empreendedor brasileiro, de dados atuais levantados por Silvino et al (2021)³¹ sobre esse nicho de mercado, e, principalmente, das perspectivas possíveis, parametrizadas por números colhidos sobre a realidade de crescimento das startups brasileiras nos últimos anos.

Segundo os autores retro, nos três primeiros meses de 2021, “as startups brasileiras já receberam US\$ 1,9 bilhão em aportes, número que representa 54% do total de 2020”, sendo que o mês de março deste ano “foi o mais movimentado,

com US\$ 962 milhões sendo distribuídos em 61 rodadas de investimentos”; e continuam informando que no mesmo período de 2021, “já ocorreram 58 transações de M&A no Brasil”. Tratam-se de números muitos expressivos e que demonstram largo exercício de liberdade contratual, situações tais que não poderiam ficar alheias ao um olhar mais atento do Governo (o que deveras, não ocorreu, frente aos novos conjuntos normativos promulgados).

Em perspectiva comparativa, os autores citados ainda destacam que de “2015 até 2019, o número de startups no país mais que triplicou, passando de 4.151 para 12.727 (um salto de 207%)”; destacam, inclusive, que segundo “um estudo da Expert Market, o Brasil está em 5º lugar numa lista de 15 países no que se refere à determinação do empresário em empreender”, e, que aproximadamente “50% das startups mapea-

31 SILVINO, Monika Hosaki (org.). FREITAS, Bruna C. de; NUNES, Caroline Castro; AMORIM, Melissa C. Leão de; SILVINO, Monika Hosaki; OLIVEIRA, Naiara de; WAINSTEIN, Sandro V. (autores). Guia: entendendo o marco legal das startups. Site Baptista Luz Advogados. Disponível em: < <https://baptistaluz.com.br/espacostartup/guia-marco-legal-das-startups/>>. Acesso em 20 de julho de 2021. Os dados mencionados no corpo do texto foram colhidos pelos autores das seguintes fontes: **a)** DISTRITO. Comunidade Report 2021. São Paulo, maio 2021; **b)** PRADO, Matheus. Startups brasileiras receberam US\$ 1,9 bilhão em aportes no primeiro tri de 2021. 2021. Disponível em: <<https://www.cnnbrasil.com.br/business/2021/04/01/startups-brasileiras-receberam-us-1-9-bilhao-em-aportes-no-primeiro-tri-de-2021>>. Acesso em: 25 maio 2021; **c)** CARRILO, Ana Flávia. Crescimento das startups: veja o que mudou nos últimos cinco anos! 2020. Disponível em: <<https://abstartups.com.br/crescimento-das-startups/>>. Acesso em: 25 maio 2021; **d)** ABSTARTUPS (Brasil). Startupbase. 2021. Disponível em: <<https://startupbase.com.br/home/stats>>. Acesso em: 25 maio 2021.

das em todo Brasil não faturam e apenas 3,4% faturam entre R\$500K e R\$1MM9”.

Portanto, tais dados por si só foram (e são) suficientes para o intercurso de muitos debates; claro, além de motivarem a apresentação de projetos de leis, tais como os citados PLP 146/2019 e PLP 249/2020; contudo, mais do que motivadores, tais dados formaram e formam uma realidade que não só justificou todo esse processo de construção legal e suas intenções, como resta evidente, assumindo o viés de ‘fundamentação’ para a promulgação do MLS, e, recentemente, da Lei do Ambiente de Negócios – ambas as leis como instrumentos normativos promotores de mudança contextual, e, em especial, de desenvolvimento econômico-social do empreendedorismo inovador.

5 - CONSIDERAÇÕES FINAIS

Por todo esse mencionado contexto de aquecimento e crescimento exponencial do mercado empreendedor-inovador, é que enfatiza-se novamente: as expectativas são altas para os bons efeitos esperados do MLS – mais uma vez, invoca-se o universo legal para o enfrentamento dos desafios que serão gerados pelos riscos inerentes dos negócios disruptivos! E a multiplicidade de possibilidades oportunizadas pela liberdade contratual, tornam esse momento, ainda mais pródigo e ímpar!

Não obstante às expectativas mencionadas, o MLS gerou debates e até mesmo certa frustração de parte da doutrina, no que tange à normatização de aspectos do Direito Privado, pois simplesmente reproduziu algumas estruturas e práticas já existentes no ordenamento jurídico pátrio, empregadas pelo mercado, e, possuidoras de potencialidades e eficácias próprias para a concretização de paz social. Entre os institutos replicados pelo MLS está o princípio da liberdade contratual, decorrente direto da autonomia da vontade, hoje, sob o viés da autonomia privada e reafirmado pela Lei da Liberdade Econômica, e, por isso, o presente texto buscou analisar os seguintes questiona-



mentos: haveria necessidade de um ‘reforço’ principiológico privatista para que o MLS atingisse sua finalidade? Qual a motivação para uma reverberação da liberdade contratual já positivada para ecossistemas empreendedores? Quais foram as intenções e quais são as perspectivas do legislador em reafirmar a ‘liberdade contratual’ no texto de um marco legal para as startups brasileiras? Segundo a ótica do presente texto, as conclusões encontradas serão importantes para um debate contínuo de sedimentação do MLS, não obstante, serem ainda mais relevantes para o amadurecimento da relação entre os meios ‘jurídico’ e ‘empreendedor’, por esta nova Lei conectados.

Para o primeiro questionamento, concluiu-se que não haveria necessidade de um ‘reforço’ principiológico-normativo para que o MLS atingisse sua finalidade de promoção de maiores investimentos e ofertas de capital direcionados às startups, uma vez que o ordenamento jurídico brasileiro já dispunha de força, inclusive constitucional, para impulsionar o mercado empreendedor-inovador, sem que a liberdade contratual fosse reafirmada. Apesar da constatação feita, o presente texto também não poderia retirar do reforço principiológico existente na norma do artigo 3º, II, do MLS, qualquer funcionalidade atribuída pelo legislador, uma vez que o tom dessa nova Lei, ao açambarcar o empreendedorismo tecnológico-inovador emergente, acusa a intenção governamental de promover e desburocratizar um novo ambiente de negócios no Brasil, velando, inclusive, pelos micro e pequenos empresários; portanto, para a liberdade contratual ali reafirmada, percebeu-se uma nova teleologia, para além das simples finalidades jurídicas de regulação: a de promover ainda mais o já exponencial crescimento do mercado de startups e, porque não, tornar presente a lembrança de que a liberdade contratual, exercida para inúmeros fins negociais que dela se servirem, dentro da legalidade, e, repetida vezes, como um ‘hábito’, em nome dessa promoção, pode sim ser instrumento eficaz nesse intento legislativo.

No que tange ao segundo questionamento, ou seja, sobre a motivação para uma reverberação da liberdade contratual já positivada para ecossistemas empreendedores, o próprio mercado hodierno de

startups, mesmo diante de todas as crises econômicas difundidas pela mídia e vivenciadas pelos empreendedores, tornou fácil a resposta: o crescimento desse modelo de negócios é espantoso, conforme dados retro apontados, demonstrando franco exercício da liberdade contratual e oportunizando inúmeras outras possibilidades a ela inerentes, sob a égide da legalidade. Todo esse quadro não poderia provocar outra reação que não a mais comum frente às praxes expansionistas de novas situações jurídicas: motivação e mobilização do próprio legislador brasileiro no exercício da regulação e da promoção de segurança jurídica para a sociedade – o que atenderia, como consequência e segundo teor das normas do MLS, a intenção legislativa de criação de ambientes negociais nacionais mais favoráveis à inovação e à produção tecnológica, ao desenvolvimento e ampliação do empreendedorismo, à promoção de investimentos em políticas públicas e planos de ações temáticos afins, e, à constituição e ao desenvolvimento de um número ainda maior de startups.

Por fim, sobre as perspectivas do legislador (e também dos demais *stakeholders*) em reafirmar a ‘liberdade contratual’ no texto de um marco legal para as startups brasileiras: a) frente a criação de condições negociais-mercadológicas mais favoráveis às startups: mantém-se a esperança na concretização de tais objetivos, através de respeito e estreita aplicação do texto legal e de outras ações de melhoria e desburocratização do ambiente de negócios nacional (por exemplo, os benefícios de reforço advindos da nova Lei do Ambiente de Negócios); b) frente a promoção de maior segurança jurídica para investidores e empreendedores: em perspectiva, deseja-se que os efeitos do MLS tragam, via liberdade contratual, maiores investimentos (com destaque agora para aquele de natureza privada e de baixo risco), principalmente externos, promovendo uma internacionalização do setor e aumentando a competitividade das empresas brasileiras no mercado internacional, e, criem calma e confiança para que os empreendedores e suas startups cresçam e expandam esse nicho do mercado brasileiro; c) e não menos importante, frente ao ideário de transformar o empreendedorismo inovador no principal vetor do desenvolvimento nacional: o conjunto normativo proposto pretende

e espera concretização de uma maior interface entre os setores público e privado (agora com muitos instrumentos oferecidos pelo MLS), permitindo, inclusive, comportamentos da esfera pública em nome do fomento de startups, e, autorizando o Estado a comprar produtos e serviços oriundos desses modelos de negócios inovadores.

Em suma, se você é empreendedor, investidor, ou simples cidadão que se beneficia das tecnologias e inovações hodiernas, resta agora, esperar pelo melhor e agir em prol da eficácia do MLS! O tempo é crise, mas um velho brocado já dizia: tempos de crise para uns, tempo de oportunidades para outros! O fato é que ninguém quer perder dinheiro ou ninguém se envereda por um negócio objetivando fracasso! E em sociedade, comporte-se como parte do todo, dispensando individualismos! Em ambientes negociais, metas particulares se apresentam como uma realidade sim, contudo, de que adianta olhar para o próprio ‘umbigo’, se o meio em que você está inserido não lhe for favorável? Portanto, faça sua parte para que o MLS dê certo! Lembre-se: liberdade contratual sim, contudo, regida pelo princípio constitucional da Legalidade! E, como última proposição: valorize o empreendedorismo! Quem não viu inúmeras pessoas vencerem as dificuldades desses últimos anos de crise político-econômica através do empreendedorismo e da inovação? Vários cidadãos não se deram por vencidos e, com resiliência e um ‘tempero’ de criatividade, não ficaram simplesmente esperando a felicidade ou a solução bater em suas portas! Por isso, prezado leitor, invista no empreendedorismo! Uma bela passagem de Cury (2021)¹ descreve bem as alegrias e os desafios de ser um empreendedor; segundo o autor, ser empreendedor é: “executar sonhos, mesmo que haja riscos”, “enfrentar problemas, mesmo não tendo forças”; “caminhar por lugares desconhecidos, mesmo sem bússola”; “tomar atitudes que ninguém tomou”; “ter consciência de que quem vence sem obstáculos, triunfa sem glória”. Portanto, mãos à obra, use a criatividade, pactue com responsabilidade, e, aproveite a oportunidade proporcionada pelo MLS e o novo ambiente de negócios brasileiro! Quem sabe, não chegou seu momento?!

¹ CURY, Augusto. Dez leis para ser feliz: ser empreendedor. Site Pensador. Disponível em: < <https://www.pensador.com/frase/MzgwNzY/>>. Acesso em 30 de agosto de 2021



REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Apelação nº 0001777-62.2010.8.26.0586, julgada em 29 de janeiro de 2014 pelo TJSP, com a relatoria do Des. Henrique Rodrigo Clavasio, fl. 7.

ARAKE, Henrique Haruki; LIMA, Isabela Ramagem. Comentários sobre o marco legal das startups no senado. Site Consultor Jurídico (conjur.com.br) – 01 de março de 2021. Disponível em: <<https://www.conjur.com.br/2021-mar-01/arake-lima-comentarios-marco-legal-startups>>. Acesso em 25 de julho de 2021.

BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976: dispõe sobre as sociedades por ações. Disponível em:<http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm>. Acesso em 16 de julho de 2021.

BRASIL. Lei 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. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp167.htm>. Acesso em 15 de julho de 2021.

BRASIL. Lei nº 13.874, de 20 de setembro de 2019: institui a declaração de direitos de liberdade econômica; estabelece garantias de livre mercado; altera as leis nos 10.406, de 10 de janeiro de 2002 (Código Civil), 6.404, de 15 de 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 de julho de 2002, 8.934, de 18 de novembro 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. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2019/l13874.htm>.

www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2019/lei/L13874.htm>. Acesso em 15 de julho de 2021.

BRASIL. Lei nº 14.195, de 26 de agosto de 2021: dispõe sobre a facilitação para abertura de empresas, sobre a proteção de acionistas minoritários, sobre a facilitação do comércio exterior, sobre o sistema Integrado de recuperação de ativos (sira), sobre as cobranças realizadas pelos conselhos profissionais, sobre a profissão de tradutor e intérprete público, sobre a obtenção de eletricidade, sobre a desburocratização societária e de atos processuais e a prescrição intercorrente na lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002 (código civil); altera as leis nºs 11.598, de 3 de dezembro de 2007, 8.934, de 18 de novembro de 1994, 6.404, de 15 de dezembro de 1976, 7.913, de 7 de dezembro de 1989, 12.546, de 14 de dezembro 2011, 9.430, de 27 de dezembro de 1996, 10.522, de 19 de julho de 2002, 12.514, de 28 de outubro de 2011, 6.015, de 31 de dezembro de 1973, 10.406, de 10 de janeiro de 2002 (código civil), 13.105, de 16 de março de 2015 (código de processo civil), 4.886, de 9 de dezembro de 1965, 5.764, de 16 de dezembro de 1971, 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e 13.874, de 20 de setembro de 2019, e o decreto-Lei nº 341, de 17 de março de 1938; e revoga as leis nºs 2.145, de 29 de dezembro de 1953, 2.807, de 28 de junho de 1956, 2.815, de 6 de julho de 1956, 3.187, de 28 de junho de 1957, 3.227, de 27 de julho de 1957, 4.557, de 10 de dezembro de 1964, 7.409, de 25 de novembro de 1985, e 7.690, de 15 de dezembro de 1988, os decretos nºs 13.609, de 21 de outubro de 1943, 20.256, de 20 de dezembro de 1945, e 84.248, de 28 de novembro de 1979, e os decretos-Lei nºs 1.416, de 25 de agosto de 1975, e 1.427, de 2 de dezembro de 1975, e dispositivos das leis nºs 2.410, de 29 de janeiro de 1955, 2.698, de 27 de dezembro de 1955, 3.053, de 22 de dezembro de 1956, 5.025, de 10 de junho de 1966, 6.137, de 7 de novembro de 1974, 8.387, de 30 de dezembro de 1991, 9.279, de 14 de maio de 1996, e 9.472, de 16 de julho de 1997, e dos decretos-Lei nºs 491, de 5 de março de 1969, 666, de 2 de julho de 1969, e 687, de 18 de julho de 1969; e dá outras providências. Disponível em: <<https://www.in.gov.br/en/>



web/dou/-/lei-n-14.195-de-26-de-agosto-de-2021-341049135>. Acesso em 27 de agosto de 2021.

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. Disponível em: <http://legislacao.planalto.gov.br/legisla/legislacao.nsf/Viw_Identificacao/lcp%20182-2021?OpenDocument>. Acesso em 11 de julho de 2021.

CURY, Augusto. Dez leis para ser feliz: ser empreendedor. Site Pensador. Disponível em: <<https://www.pensador.com/frase/MzgwNzY/>>. Acesso em 30 de agosto de 2021.

CARREIRÃO, Bernardo de Oliveira. liberdade contratual e constituição: a questão da eficácia dos direitos fundamentais nos contratos privados. Dissertação submetida ao PPGD da UFSC (orientador: Dr. Orlando Celso da Silva Neto). Florianópolis, 2019.

DONIZETTI, Elpídio; QUINTELLA, Felipe. Curso didático de direito civil. 7. ed. revista e atualizada. São Paulo: Editora Atlas, 2018.

FIUZA, César. Direito civil: curso completo. 11. ed. revista, atualizada e ampliada. Belo Horizonte: Del Rey Editora, 2008.

FORGIONI, Paula A. Contratos empresariais: teoria geral e aplicação. 5. ed. revista, atualizada e ampliada. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2020.

MAGALHÃES, Rodrigo Almeida; FANTINI, Laiane Maris Caetano; VILAÇA, Leonardo Ferreira. As startups, o empreendedorismo e o direito: reflexões, estruturação jurídica e perspectivas. In: ALCÂNTARA, Valderi de Castro; VILAÇA, Leonardo Ferreira (coords.). Empreendedorismo, organizações e direito. Belo Horizonte: Expert Editora Digital, 2021. p. 83-110.

MANOEL, Marcos Roberto de Moraes. Acertos e erros do marco legal das startups. Site Consultor Jurídico (conjur.com.br) – 17 de junho de 2021. Disponível em: <<https://www.conjur.com.br/2021-jun-17/ma-noel-acertos-erros-marco-legal-startups>>. Acesso em 25 de julho de 2021.

MARTINELLI, Gustavo. Marco legal das startups: o que mudou? Site martinelliguimaraes.com.br – 12 de julho de 2021. Disponível em: <<https://martinelliguimaraes.com.br/marco-legal-startup/>>. Acesso em 25 de julho de 2021.

PERLINGIERI, Pietro. Perfis do direito civil. Tradução de: Maria Cristina De Cicco. 3. ed. revista e ampliada. Rio de Janeiro: Renovar, 2002.

PICCOLOTTO, Leticia. Marco legal das startups: por um Brasil com mais inovação. Site JOTA Info – 08 de junho de 2021. Disponível em: <<https://www.jota.info/coberturas-especiais/inova-e-acao/marco-legal-das-startups-por-um-brasil-com-mais-inovacao-08062021>>. Acesso em 25 de julho de 2021.

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

SILVINO, Monika Hosaki (org.). FREITAS, Bruna C. de; NUNES, Caroline Castro; AMORIM, Melissa C. Leão de; SILVINO, Monika Hosaki; OLIVEIRA, Naiara de; WAINSTEIN, Sandro V. (autores). Guia: entendendo o marco legal das startups. Site Baptista Luz Advogados. Disponível em: <<https://baptistaluz.com.br/espacostartup/guia-marco-legal-das-startups/>>. Acesso em 20 de julho de 2021.

TARTUCE, Flávio. A “lei da liberdade econômica” (lei 13.874/19) e os seus principais impactos para o direito civil - primeira parte. Site Migalhas (24 de setembro de 2019). Disponível em: <<https://www.migalhas.com.br/depeso/311604/a--lei-da-liberdade-economica---lei-13-874-19--e-os-seus-principais-impactos-para-o-direito-civil--primeira-parte>>. Acesso em 29 de agosto de 2021.

FOMENTO ECONÔMICO DAS STARTUPS E O NOVO MARCO LEGAL

*Eduardo Goulart Pimenta*²

*Henrique Avelino Lana*³

² Doutor e Mestre pela UFMG. Professor da PUC e UFMG.

³ Doutor e Mestre pela PUC.

1 – INTRODUÇÃO

A Lei Complementar 182, denominada *marco legal das startups*, apresenta-se como mais um importante passo na conceituação e regulamentação desse tipo de empreendimento. A nova legislação fez alterações na Lei 6.404/76 (Lei das Sociedades por Ações) para diminuir os custos com publicações em jornais e visando fomentar o acesso de empresas de menor porte ao mercado de capitais. De modo a delimitar o tema, o foco deste artigo se refere às regulamentações das atividades ligadas a inovação e tecnologia, previstas na Lei Complementar 182.

Percebe-se que com a LC 182, almeja-se modificar um cenário, infelizmente, ao que parece, desfavorável ao crescimento e à sobrevivência de novos negócios no Brasil. Prevê a LC 182 regras sobre o enquadramento das empresas como *startups*, estímulo aos investimentos em inovação e tecnologia, fomento às iniciativas, flexibilização dos ambientes regulatórios no país (*sandbox* regulatório) além de criação de uma nova modalidade de licitação, com intuito de viabilizar a contratação de *startups* por entes públicos, pelo chamado Contrato Público de Solução Inovadora – CPSI, conjuntamente a alterações na Lei das SAs, desburocratizando procedimentos de modo a facilitar o processo de acesso de atividades de menor porte ao mercado de capitais, desde que atendidas normas de regulamentação da CVM.

Vivencia-se um cenário de incertezas, com investimentos de grande porte, mediante novas soluções para o mercado e surgimento de novas atividades a todo momento. É certo que as *startups* são focadas na solução de problemas em massa, tendo um papel relevante na sociedade.

Sabe-se que as *startups* estão em alta e em voga, em um mercado e cenário de investimentos de grande porte, com novas soluções para o mercado e surgimento de novas atividades a todo momento. O espírito é jovem e fortemente vinculado à pesquisa, investigação e ousadia. As startups são visionárias, em meio às transformações do

mercado e avanço irrefreável da tecnologia. Isso desperta enormes questionamentos jurídicos.

Por isso, o problema a ser respondido é, a partir das regras do Marco Legal das Startups, decorrente da LC 182/21, identificar e distinguir os diferentes tipos de investimento para startups, bem como quais são as suas regras respectivas, trazidas pela LC 182 /21. E, como hipótese de resposta ao problema, abordar-se-á sobre as diversas alternativas disponíveis de investimentos, dentre eles: o Bootstrapping; Money Love; Family, Friends And Fools (FFF); Investidores Anjo; Fundos Seed Capital; Crowdfunding; Venture Capital, Private Equity e Inicial Public Offering – IPO. Ao final, trata-se acerca das diferentes maneiras de realizar o desinvestimento realizados pelos investidores e da nova modalidade de licitação a fim de viabilizar a contratação de startups que apresentem soluções inovadoras e tecnológicas para problemas concretos apresentados por órgãos, autarquias, empresas públicas ou de capital misto.

A metodologia a ser utilizada é de método dedutivo, mediante abordagem explicativa e descritiva, com análise de bibliografia, nacional e estrangeira, toda ela especializada no cerne do tema.

2 – O MARCO LEGAL E A DEFINIÇÃO DE STARTUPS: UMA COMPREENSÃO NÃO APENAS ESTRITAMENTE LITERAL.

A LC 182/21 instituiu o marco legal das startups e do empreendedorismo inovador, bem como altera a Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e a Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006. Tal Lei Complementar estabelece os princípios e as diretrizes para a atuação da administração pública no âmbito da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios. Também apresenta medidas de fomento ao ambiente de negócios e ao aumento da oferta de capital para investimento em empreendedorismo inovador, além de disciplinar a



licitação e a contratação de soluções inovadoras pela administração pública.

A LC 182/21 baliza-se em alguns princípios, quais sejam: reconhecimento do empreendedorismo inovador como vetor de desenvolvimento econômico, social e ambiental; 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; importância das empresas como agentes centrais do impulso inovador em contexto de livre mercado.

No mesmo sentido, é preceito da LC 182/21 a modernização do ambiente de negócios brasileiro, à luz dos modelos de negócios emergentes; fomento ao empreendedorismo inovador como meio de promoção da produtividade e da competitividade da economia brasileira e de geração de postos de trabalho qualificados; aperfeiçoamento das políticas públicas e dos instrumentos de fomento ao empreendedorismo inovador; 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;

Ademais, a mesma LC 182/21 possui como pressuposto o 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; além da promoção da competitividade das empresas brasileiras e da internacionalização e da atração de investimentos estrangeiros.

Finalmente, a sociedade digital exige que os profissionais do Direito deixem de lado algumas rivalidades acadêmicas para discutirem conjuntamente paradigmas como ordenamento, legitimidade e segurança no âmbito de uma sociedade globalizada, convergente, digital e em constante mudança. É essa postura que o mercado vai cobrar.



É esta a nova postura que os profissionais devem adotar para poder atuar no âmbito de uma sociedade digital. (PINHEIRO, 2016, p. 569)

Nesse sentido Bruno Feigelson (2017) também nos faz refletir quando reforça que “...o profissional que conseguir se adaptar ao mundo exponencial, completamente remodelado pela quarta revolução industrial, terá expressivo protagonismo na nova realidade.” (FEIGELSON, 2017, p. 17).

O mercado jurídico global está sendo impactado de duas formas: os operadores estão sendo desafiados a contribuir com as inovações tecnológicas e elas estão sendo inseridas cada vez mais no cotidiano. O advogado moderno precisa saber utilizar de uma série de plataformas tecnológicas para potencializar seu trabalho e evitar atividades repetitivas. (DI BIASE, 2018).

Hoje está bastante claro que empreendedorismo e crescimento econômico estão relacionados. Apesar do discurso governamental de fomento ao empreendedorismo, há muito a ser feito no âmbito do direito brasileiro para se fomentar a inovação tecnológica, principalmente no que tange ao direito societário, que padece de institutos jurídicos adequados ao desenvolvimento tecnológico (GODKE VEIGA, 2013).

Uma importante premissa precisa ser delineada: uma startup não deve considerada apenas como um tipo de empresa, tampouco como um estágio de uma. Startups podem ser consideradas, na realidade, uma combinação de ambas ideias: um tipo de empresa, desde que esta esteja em um determinado estágio de desenvolvimento. Logo, para que uma empresa possa ser enquadrada no conceito de startup, não basta ela se organizar ou fornecer um produto ou serviço de forma diferente das outras; ela também precisa estar em determinada etapa de maturação a qual permita que assim seja chamada. (FONSECA; DOMINGUES, 2018.)

O potencial de atingir grandes mercados com uma estrutura enxuta é um dos principais traços das *startups*. Com um capital inicial muito baixo, a empresa pode chegar a alcançar milhões de consumidores. *Startups* estão fortemente relacionadas à tecnologia. Mesmo

que o foco não seja uma solução voltada especificamente para a área, dificilmente algo terá resultado positivo se seus idealizadores não usarem essa ferramenta a favor. Se considerarmos ainda que um *startup* explora atividades inovadoras, esse conceito de aplicação de novas tecnologias fica ainda mais evidente e justificável.

Um ambiente com direito societário adequado à realidade das startups é essencial ao empreendedorismo. O primeiro aspecto importante é a existência de formas societárias que permitam a limitação da responsabilidade dos sócios ao capital efetivamente contribuído; acerca de tal necessidade, parece que o direito brasileiro cumpre sua obrigação (GODKE VEIGA, 2013).

Notam-se que as principais características de uma *startup* são a inovação, a escalabilidade, a repetibilidade, a flexibilidade e a rapidez. Ou seja, conceitos muito semelhantes e próximos às novidades tecnológicas. Raramente algo é feito sem que haja influência da tecnologia, sobretudo quando se está falando de inovações. O próprio conceito do “novo” traz uma ideia futurista, como sendo uma forma de executar tarefas ou resolver questões que ainda não foram criadas. Inovação é a principal característica das *startups*. Inovar é o primeiro passo de uma empresa que deseja se lançar como *startup*.

Assim, o principal alicerce de uma *startup* é apresentar e desenvolver solução para problemas de uma maneira inovadora e nunca antes testada, mas que tem grandes chances de dar certo e se tornar um excelente negócio. Trazem serviços que sempre foram necessários, mas que nunca foram pensados antes. Igualmente, acontece com os produtos, pois servem como soluções certas referentes as inúmeras e diferentes demandas da sociedade.

São disruptivas. Isso pois as *startups* rompem e quebram padrões em relação a outras empresas do mesmo segmento, geralmente já consolidadas. Esta característica se denota por meio de formas de atendimento, isenção ou redução de taxas e até mesmo no modo como os serviços são prestados ou disponibilizados. Ou seja, o propósito é fugir do que o mercado oferece, destacando-se e auferindo a competitividade necessária. Ademais, são escaláveis, ou seja, detêm

muita possibilidade de crescimento, vertiginoso, fazendo isso sem conseqüências ou limites nas suas operações.

Tal escalabilidade ocorre sobretudo por serem geralmente atreladas ao meio digital. Conseqüentemente, seus produtos e serviços podem ser entregues a um número cada vez maior de clientes, sem que enseje mais esforços, investimentos, gastos ou despesas. Um negócio escalável é aquele que pode crescer em um ritmo muito acelerado sem alterar o modelo proposto. Ou seja, a receita da empresa aumenta exponencialmente, mas os custos continuam praticamente os mesmos.

Uma *startup* é repetível, pois o mesmo produto ou serviço pode ser ofertado em larga escala, não possuindo nenhum tipo de limitação. Para tanto, deve ser pouco flexível ou customizável. Ser repetível é entregar os mesmos produtos e serviços de modo reprodutivo, sem a necessidade de customizar em excesso. A proposta é multiplicar e alcançar mais clientes e adaptações atrapalhariam essas metas.

Outra característica inerente: a incerteza. Isso pois uma *startup* não têm um direcionamento bem definido no que diz respeito ao sucesso e há alto risco de insucesso. Portanto, apesar de serem propostas sólidas e com grande chance de terem bons resultados, não possuem precedentes que a autorizem e ajudem a deter perspectivas claras e absolutas ao longo do tempo futuro. Insta mencionar que, como regra, atividades inseridas no contexto do empreendedorismo digital possuem sua atuação pela rede mundial de computadores, dispensando-se locais físicos e também a necessidade de deslocamento para realizar atendimentos, consultas, reuniões, etc. Geralmente, são negócios praticamente 100% digitais.

Diante da incerteza, a *startup* precisa ser muito flexível para acompanhar as mudanças e lidar com os períodos de altos e baixos. A rotina dos colaboradores é bastante dinâmica, pois a flexibilidade de horários e projetos é essencial para extrair o melhor de cada profissional. E, tendo em vista que as *startups* costumam ser pequenas, suas equipes precisam ser muito unidas e trabalhar em absoluta sinergia. São compostas por profissionais de alto nível e multidisciplinares, que

buscam integrar todas as áreas da empresa e construir uma equipe sólida.

O termo *startup* é cada vez mais usado e está em destaque no mundo tecnológico e empreendedor, tendo ganhado maior notoriedade no final da década de 1990, com as chamadas empresas ‘.com’ (OIO-LI, 2019, p. 11). De acordo com Erik Frederico Oioli (2019, p. 11), na legislação brasileira, não há uma definição clara do que seria *startup*, pois este termo sequer é utilizado no ordenamento jurídico brasileiro, senão de forma implícita, quando associadas à micro e pequenas empresas (artigo 61-A, da Lei Complementar 123/06), ou empresas voltadas para a área de pesquisa, desenvolvimento e inovação tecnológica (Lei 11.196/05).

Eric Ries (2012, p.26) define a *startup* como “uma instituição humana projetada para criar novos produtos e serviços sob condições de extrema incerteza”. O Autor destrincha este conceito, ao argumento de que a parte mais importante nesta definição é o que ela omite, tendo em vista que o conceito de *startup* não diz respeito ao tamanho da empresa, a sua atividade ou o seu setor da economia.

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

Deste conceito, são destacados pelo Autor, os termos instituição, produto, inovação e extrema incerteza como caracterizadores de uma *startup*. De acordo com o mesmo Autor, a palavra instituição conota burocracia, processo, até letargia. Como isso pode ser parte de uma *startup*? No entanto, as *startups* bem-sucedidas estão repletas de ativi-



dades associadas ao desenvolvimento de instituições: contratação de funcionários criativos, coordenação das atividades deles, e criação de uma cultura empresarial que gera resultados. Frequentemente, perdemos de vista o fato de que uma *startup* não consiste num produto, numa inovação tecnológica ou até mesmo numa ideia brilhante. Uma *startup* é maior do que a soma de suas partes; é uma iniciativa intensamente humana. (RIES, 2012, p. 26-27). Ainda, para o aludido doutrinador, o fato de que o produto ou serviço da *startup* é uma nova inovação também é parte essencial da definição, e também uma parte delicada. Prefiro empregar a definição mais ampla de produto, aquela que abrange qualquer fonte de valor para as pessoas que se tornam clientes. Qualquer coisa que os clientes vivenciam da interação com uma empresa deve ser considerada parte do produto daquela empresa. Isso é verdade em relação a uma quitanda, um site de comércio eletrônico, um serviço de consultoria e uma entidade de serviço social sem fins lucrativos. Em todos os casos, a organização se dedica a revelar uma nova fonte de valor para os clientes e se preocupa com o impacto do seu produto sobre esses clientes (RIES, 2012, p. 26-27).

Em cirúrgico e adequado arremate, aduz o Autor que também é importante que a palavra inovação seja compreendida amplamente. As *startups* utilizam muitos tipos de inovação: descobertas científicas originais, um novo uso para uma tecnologia existente, criação de um novo modelo de negócios que libera um valor que estava oculto, ou a simples disponibilização do produto ou serviço num novo local ou para um conjunto de clientes anteriormente mal atendidos. Em todos esses casos, a inovação é o cerne do sucesso da empresa. Há mais uma parte importante dessa definição: o contexto no qual a inovação acontece. (RIES, 2012, p. 26-27). E no mesmo sentido:

A maiorias das empresas – grandes e pequenas – estão excluídas desses contextos. As *startups* são projetadas para enfrentar situações de extrema incerteza. Abrir uma nova empresa, que seja um clone exato de um negócio existente, copiando modelo de negócios, precificação,

cliente-alvo e produto, pode até ser um investimento econômico atraente, mas não é uma *startup*, pois seu sucesso depende somente da execução – tanto que esse sucesso pode ser modelado com grande exatidão. (Eis por que tantas pequenas empresas podem ser financiadas com simples empréstimos bancários; o nível de risco e incerteza são tão bem entendidos que um analista de crédito pode avaliar suas perspectivas futuras.) A maioria das ferramentas da administração geral não são projetadas para florescer no solo adverso da extrema incerteza, no qual as *startups* vicejam. O futuro é imprevisível, os clientes testemunham um conjunto crescente de alternativas, e o ritmo da mudança está sempre aumentando. No entanto, a maioria das *startups* – tanto em garagens quanto em empresas – ainda é administrada por meio de prognósticos padrão, marcos de produtos e planos de negócios detalhados (RIES, 2012, p. 26-27).

Bruno Feigelson, Erik Fontenele Nybø e Victor Cabral Fonseca dão um conceito mais amplo sobre o que é uma *startup*. Para os autores, uma *startup* é “um grupo de pessoas à procura de um modelo de negócios, baseado em tecnologia, repetível e escalável, trabalhando em condições de extrema incerteza” (FEIGELSON; NYBØ; FONSECA, 2018, p. 31).

Uma grande vantagem do modelo de negócio adotado pelas *startups* é a efetiva capacidade de o produto ser replicável e escalável em virtude do uso da tecnologia, em que ser replicável significa que “é possível entregar o produto ou o serviço em escala de maneira potencialmente ilimitada, sem a necessidade de adaptação ou customização para cliente”, enquanto ser escalável significa que a *startup* “tem capacidade para crescer cada vez mais por meio da venda de um produto ou serviço que pode ser produzido ou distribuído em grandes quantidades, resultando em uma economia de escala, sem a necessária alteração do modelo de negócios ou ampliação significativa de seus custos” (FEIGELSON; NYBØ; FONSECA, 2018, p. 34-35).

Além das características acima, Bruno Feigelson, Erik Fontenele Nybø e Victor Cabral Fonseca (2018, p. 24-26) também trazem as seguintes características de uma *startup*. Seu produto ou serviço é operacionalizado por meio de um produto mínimo viável (MVP), que é o desenvolvimento do produto ou serviço de uma forma simples, apenas para que seja possível verificar se realmente existe demanda e para manter os custos iniciais baixos; o produto ou ideia explorado é escalável, isto é, ser facilmente expandido para outros mercados e em diferentes níveis de capilaridade e distribuição, de modo a alcançar uma economia de escala por meio de replicação de um mesmo produto para inúmeros clientes; encontra-se em estágio inicial, sendo notadamente carente de processos internos e organização, muitas vezes sem um modelo de negócio claro; possui perfil inovador, sendo esta uma das características mais importantes; possui significativo controle de gastos e custos, de modo a focar os investimentos no desenvolvimento de seu produto ou serviço principal; apresenta necessidade de capital de terceiros para operação inicial, razão pela qual é comum a busca por investidores externos para financiamento das operações; utiliza tecnologia a favor do seu modelo de negócio, para desenvolver negócios escaláveis e inovadores; atuam em um mercado de extrema incerteza, em razão do alto risco. Empresas startups atuam em condições de incerteza decorrente de várias características que lhe são particulares, como sua inexperiência e o oferecimento de um produto ou serviço inovador. Contudo, possuem alto potencial de crescimento e, conseqüentemente, de sucesso – o que acaba por atrair muitos investidores dispostos a correr um risco maior em troca de um retorno considerável no futuro (FONSECA; DOMINGUES, 2018).

É importante começar por uma versão básica, compreender e observar os resultados que ela obtém, avaliando-se a reação do público. Depois dos testes, também será possível e relevante focar nas adaptações para se chegar ao modelo final. Para criar uma, deve-se ter bons parceiros, pois começar sozinho é sempre muito difícil. Precisam de diferentes competências para serem exercidas por pessoas de confiança dentro do seu networking, que possuam habilidades com-

plementares à sua. Este fator irá assegurar adequada eficiência futuramente, quando lançada e divulgada no mercado. Insta dizer que a captação de investimentos é parte fundamental do trabalho de uma *startup*. Isso pois grandes empresários, famosos fundos de investimentos e/ou outras companhias, como regra, querem e desejam investir.

A Lei Complementar 182 / 21 considera serem enquadradas como startups as organizações empresariais ou societárias, nascentes ou em operação recente, cuja atuação caracteriza-se pela inovação aplicada a modelo de negócios ou a produtos ou serviços ofertados. Salienta a Lei Complementar 182 / 21 serem elegíveis para o enquadramento na modalidade de tratamento especial destinada ao fomento de startup o empresário individual, o empresário individual, as sociedades empresárias, as sociedades cooperativas e as sociedades simples com receita bruta de até R\$ 16.000.000,00 (dezesesseis milhões de reais) no ano-calendário anterior ou de R\$ 1.333.334,00 (um milhão, trezentos e trinta e três mil trezentos e trinta e quatro reais) multiplicado pelo número de meses de atividade no ano-calendário anterior, quando inferior a 12 (doze) meses, independentemente da forma societária adotada; com até 10 (dez) anos de inscrição no Cadastro Nacional da Pessoa Jurídica (CNPJ) da Secretaria Especial da Receita Federal do Brasil do Ministério da Economia; e que atendam a um dos seguintes requisitos, no mínimo: a) declaração em seu ato constitutivo ou alterador e utilização de modelos de negócios inovadores para a geração de produtos ou serviços, nos termos do inciso IV do caput do art. 2º da Lei nº 10.973, de 2 de dezembro de 2004; ou b) enquadramento no regime especial *Inova Simples*, nos termos do art. 65-A da Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006.

Também, vê-se que pela Lei Complementar 182 / 21 que para contagem do prazo de até 10 (dez) anos de inscrição no Cadastro Nacional da Pessoa Jurídica (CNPJ) da Secretaria Especial da Receita Federal do Brasil do Ministério da Economia, deverá ser observado que para as empresas decorrentes de incorporação, será considerado o tempo de inscrição da empresa incorporadora. Já para para as empresas decorrentes de fusão, será considerado o maior tempo de inscrição entre



as empresas fundidas. E, para as empresas decorrentes de cisão, será considerado o tempo de inscrição da empresa cindida, na hipótese de criação de nova sociedade, ou da empresa que a absorver, na hipótese de transferência de patrimônio para a empresa existente.

Há diversas alternativas disponíveis de investimentos. Dentre as principais alternativas há o *Bootstrapping* (financiamento com recursos próprios dos sócios), *Money Love* (que são principalmente amigos e familiares), Investidores Anjo (focado para *startups* pequenas e que precisam não apenas de recursos, mas de conexões e conselhos), *crowdfunding* (onde os recursos têm origem em pessoas físicas e são captados de forma coletiva) e o *Venture Capital* (geralmente investimentos maiores, em empresas um pouco mais maduras, com uma participação mais ativa do investidor). Há também a possibilidade de buscar financiamento de aceleradoras e incubadoras.

3 - DOS INSTRUMENTOS DE INVESTIMENTO EM INOVAÇÃO PREVISTOS NO MARCO LEGAL DAS STARTUPS LC 182 / 21.

A temática do investimento em *startups*, ao menos no Brasil, é extremamente recente, sendo um amplo campo de pesquisa e elaboração de conhecimento. Um desses lugares é justamente a conjugação dos interesses e motivações que fazem com que investidores decidam por realizar investimentos em empresas que, apesar de todos os riscos que as cercam, possuem alto grau de crescimento. Obviamente que o menor grau de aversão ao risco que apresentam os chamados investidores-anjo, não significa que são completamente indiferentes a eles. Todo o investidor, ainda que de forma inconsciente, realiza a avaliação do risco e do retorno esperado. É justamente nessa avaliação que o Direito pode ser uma ferramenta útil na minimização dos riscos identificados através da elaboração de contratos que contenham cláusulas desenvolvidas para tanto. (COELHO, 2018).



Há uma frase, popularmente conhecida, que diz “se você quer chegar longe, vá acompanhado”. Esta frase tem grande impacto e significado para os empreendedores e startups, pois, no ecossistema empreendedor das *startups*, estas precisam de incentivos, financiamentos, apoio e investimentos durante o seu estágio de formação, isto é, desde a criação e desenvolvimento da ideia inovadora, à sua execução, desenvolvimento e manutenção no mercado, de modo a, cada vez mais, inovar e tornar o seu modelo de negócio escalável. Assim como iniciar qualquer atividade empresarial, as *startups* precisam de recursos financeiros para colocar a ideia inovadora em prática. A depender do caso, o valor inicial necessário para uma startup iniciar o seu funcionamento pode chegar a R\$ 150.000,00. Este valor inicial é usado para que a startup possa se manter por um período médio de seis meses a um ano. De acordo com o desenvolvimento da *startup*, esta passará a ter um custo financeiro maior, necessitando, assim, da arrecadação externa. Este valor é arrecadado pelos empreendedores através de um *fundraising*, que significa captação de recursos, ou captação de investimentos, feitos por terceiros, nas startups.

Estes investimentos são divididos em fases (*early stage*, *growth stage*, etc.) ou seja, há investimentos iniciais, com aportes de quantias pequenas e, futuramente, há a aplicação de altas quantias, podendo atingir milhões.

As principais formas de captação de recursos pelas *startups*, são o *bootstrapping*, *FFF*, Investidor- Anjo, Fundos de Investimento, como capital semente, *venture capital e privaty equity*, *crowdfound* e *IPO*.

A Lei Complementar 182 / 21 prevê que 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.

Dispõe a Lei Complementar 182 / 21 que não será considerado como integrante do capital social da empresa o aporte realizado na startup por meio dos seguintes instrumentos: contrato de opção de subscrição de ações ou de quotas celebrado entre o investidor e a empresa; contrato de opção de compra de ações ou de quotas celebra-

do entre o investidor e os acionistas ou sócios da empresa; debênture conversível emitida pela empresa nos termos da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976; contrato de mútuo conversível em participação societária celebrado entre o investidor e a empresa; estruturação de sociedade em conta de participação celebrada entre o investidor e a empresa; contrato de investimento-anjo na forma da Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro 2006; 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. Também prevê a Lei Complementar 182 / 21 que será após realizado o aporte por qualquer das formas previstas acima, 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.

Verifica-se que a Lei Complementar 182 / 21 prescreve que os valores recebidos por empresa e oriundos dos instrumentos jurídicos acima serão registrados contabilmente, de acordo com a natureza contábil do instrument e que a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) estabelecerá em regulamento as regras para aporte de capital, por parte de fundos de investimento.

Consta na a Lei Complementar 182 / 21 que o investidor que realizar o aporte de capital não será considerado sócio ou acionista nem possuirá direito a gerência ou a voto na administração da empresa, conforme pactuação contratual. Normatiza também que 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 1º 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.

Com razão, ressalva a mesma Lei Complementar 182 / 2021 que estas disposições não se aplicam às hipóteses de dolo, de fraude ou de simulação com o envolvimento do investidor.

Conforme a LC 182/21, aquelas empresas que possuem obrigações de investimento em pesquisa, desenvolvimento e inovação, decorrentes de outorgas ou de delegações firmadas por meio de agências reguladoras, ficam autorizadas a cumprir seus compromissos com aporte de recursos em startups por meio a) de fundos patrimoniais de que trata a Lei nº 13.800, de 4 de janeiro de 2019, destinados à inovação; b) Fundos de Investimento em Participações (FIP), autorizados pela CVM (capital semente; empresas emergentes; e empresas com produção econômica intensiva em pesquisa, desenvolvimento e inovação); c) investimentos em programas, em editais ou em concursos destinados a financiamento, a aceleração e a escalabilidade de startups, gerenciados por instituições públicas, tais como empresas públicas direcionadas ao desenvolvimento de pesquisa, inovação e novas tecnologias, fundações universitárias, entidades paraestatais e bancos de fomento que tenham como finalidade o desenvolvimento de empresas de base tecnológica, de ecossistemas empreendedores e de estímulo à inovação.

3.1 - BOOTSTRAPPING E O ESTÁGIO INICIAL: UMA PRÉVIA CONTEXTUALIZAÇÃO NECESSÁRIA.

Em seu estágio inicial, isto é, quando existe, apenas, uma pessoa ou um grupo de empreendedores com uma ideia inovadora, é pouco provável que a startup consiga investimentos e financiamentos externos. Isto, pois, estes empreendedores, embora tenham uma ideia, esta é desconhecida por terceiros e, muitas vezes, ainda não foi executada, ou seja, não saiu do papel. Assim, para investidores externos, fazer uma aplicação sem ter o mínimo de indício dará certo, pode não ser interessante.

Em razão disso, os primeiros investimentos, geralmente, vêm do bolso dos próprios empreendedores, isto é, são investimentos inter-



nos. Assim, o *bootstrapping* é uma forma de autofinanciamento, em que os empreendedores usam seus próprios recursos para darem início à atividade empresarial, podendo, assim, iniciar o desenvolvimento da ideia inovadora.

Muitas vezes, o empreendedor ou os sócios se mantêm empregados em outra empresa, onde trabalham durante o dia, e financiam a startup com uma parte ou a integralidade do seu salário, guardando as madrugadas e finais de semana para se dedicarem ao seu projeto. O empreendedor cria uma reserva financeira, em geral guardando dinheiro do seu salário. Quando sua reserva atinge um valor que considera seguro para iniciar seu negócio, ele abandona o seu emprego fixo e investe todo o seu tempo e o dinheiro da reserva para dar sequência no desenvolvimento da *startup*.

Embora seja predominante entre as *startups*, pois não conseguem nenhum investimento externo, o *bootstrapping* também é utilizado por empreendedores que, por escolha, optam por este tipo de investimento, seja por medo de divulgar a ideia inovadora para um terceiro, estranho à sociedade, seja por simples dificuldade dos empreendedores em apresentar a ideia para investidores externos, somada à desorganização da startup e ausência de um modelo de negócio.

O *bootstrapping* tem como benefício o fato de que não haverá interferência externa na *startup*, seja na governança, seja na participação societária, dando aos empreendedores maior liberdade e flexibilidade no exercício da empresa. Ainda assim, é recomendável que a startup, durante o *bootstrapping*, tenha uma assessoria jurídica societária, para que sejam definidos todos os parâmetros da sociedade, como participação societária, quotas, capital investido por cada sócio, hipótese de desistência e retirada do sócio, etc. Com isso, tanto os sócios, quanto a startup, poderão se resguardar de eventuais acontecimentos no futuro.

O termo *bootstrap* significa, literalmente, alça de bota. É aquele pedaço tecido ou couro que fica na parte de trás da bota, acima do calcanhar. No dia a dia, o objetivo dessa alça é facilitar o calçamento da bota, puxando-a com as mãos. Desde o século XIX, entretanto, o



termo levantar a si próprio pelas botas passou a ser usado para designar tarefas difíceis.

Mais tarde, no universo do empreendedorismo, o termo ganhou a conotação de levantar uma empresa com o próprio capital. No fundo, o significado é semelhante ao original: o *bootstrapping* indica o processo de alavancar a si próprio, agindo de modo autossustentável. Portanto, o *bootstrapping* é a forma de investimento inicial da *startup*, em que os empreendedores unem os seus recursos financeiros e se autofinanciam, de modo a dar início no desenvolvimento da *startup*

3.2 - FAMILY, FRIENDS AND FOOLS (FFF): RECURSOS EXTERNOS DE PESSOAS PRÓXIMAS AOS EMPREENDEDORES EM INOVAÇÃO.

Após a constituição da *startup*, mesmo com os aportes iniciais feitos pelos sócios, haverá um determinado momento que a *startup*, para prosseguir com o desenvolvimento do projeto, demandará mais recursos financeiros, além daqueles já aplicados pelos sócios. Inicia-se, então, a procura de investimentos externos, feitos por terceiros estranhos à *startup*. Por se tratar do início da atividade empresarial, a *startup* tende a buscar, neste primeiro momento, pessoas próximas aos sócios para investirem na atividade empresarial da sociedade.

Dito isto, o *Family, Friends and Fool (FFF)* significa, por uma tradução literal, Família, Amigos e Tolo. Esta é uma forma de investimento através do qual a *startup* busca captar recursos externos de pessoas próximas dos empreendedores, geralmente familiares e amigos, de modo a ampliar os recursos da *startup*. Também é conhecido como *love money*, em razão da característica de afinidade entre os sócios e os investidores. Daí o termo *fool* (tolo), que significa que os investidores podem investir na *startup* apenas pela relação pessoal que possuem com os sócios, isto é, sem ter conhecimento da empresa ou do MVP. São investimentos de uma pequena quantia, geralmente não ultrapassando R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais). Em contrapartida, os investidores recebem uma pequena participação na *startup* ou, então, o pagamento, com juros, do valor investido.



As grandes vantagens de contar com o apoio financeiro dos amigos e da família são: facilidade de negociação de valores e devolução; há confiança mútua entre os empreendedores e investidores; há um menor custo de transação, tendo em vista que a startup não precisará se submeter à alta taxa de juros comumente cobrada pelos bancos; a burocracia poder ser evitada, bastando uma apresentação didática do projeto e das previsões do negócio.

Porém, ainda que as pessoas próximas apoiem e acreditem no sucesso da *startup*, elas têm de ficar cientes de que sempre existe a possibilidade de o retorno demorar mais do que o esperado ou, ainda, do negócio não dar certo e não houver retorno devido a fatores internos e/ou externos. É importante que o empreendedor e o investidor formalizem o investimento, pois este também se trata de um negócio jurídico, portanto deve ser representado por um contrato, em que as partes manifestarão as suas vontades.

Neste contrato, é interessante ser explicitado o valor do investimento, a forma de contraprestação por parte da *startup*, estabelecimento de garantias, possibilidade, ou não, de arrependimentos, dentre outros. Aqueles que investem na ideia, estão investindo mais pela relação pessoal com o empreendedor do que pelo negócio. É uma ajuda pessoal e, como dito, também conhecido como *Love Money*. Este também chamado de *3 Fs – Founders, Family and Friends* ou *Family, Friends and Fools* é obtido quando o empreendedor tem apenas uma ideia e precisa de recursos para passar a mesma para o papel.

Tratam-se então de investimentos baixos, que variam de R\$ 5 mil a R\$ 50 mil. Ademais, não possui valor agregado, ou seja, o empreendedor irá trabalhar sozinho, sem o apoio de visão de negócio daqueles que investiram, e há baixa ou nenhuma exigência relativa a prestação de contas.

Daí, mais uma vez, a importância da *startup* ter um assessoramento jurídico. Logo, o *FFF* é a forma mais básica de investimento externo, tendo em vista que a captação é feita de pessoas próximas dos empreendedores, tendo estas pessoas como objetivo principal, ajudar o empreendedor.

3.3 – O INVESTIDOR-ANJO: MAIOR CAPITAÇÃO FINANCEIRA E SUA DEFINIÇÃO PELO MARCO LEGAL DAS STARTUPS.

A Lei Complementar 182 define investidor-anjo como sendo “o 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.”

Com o tempo, ao atingir um estado mais avançado, a *startup* necessitará de maior captação financeira, razão pela qual o empreendedor precisa buscar novos recursos para financiar a empresa. O investidor-anjo é a pessoa física ou jurídica que aplica o seu capital em negócios de risco, no caso de *startups* promissoras, objetivando participação nos lucros futuros ou a participação societária.

Geralmente, é o primeiro contato da *startup* com um investidor externo e desconhecido, isto é, fora do círculo social e familiar dos empreendedores. O investidor-anjo, em regra, é um empreendedor com experiência no mundo empresarial, motivo pelo qual também atua como um mentor da *startup*. Daí o termo “anjo”, pois, além do investimento financeiro, este investidor também auxilia as *startups* repassando o seu conhecimento aos empreendedores e os auxiliando a ampliar o seu *network*, através de compartilhamento da sua rede de contatos.

Os investidores-anjos se diferem dos investidores tradicionais, pois, nestes, há apenas o a aplicação financeira, enquanto naqueles, além do investimento financeiro, também há a troca de informações, compartilhamento de rede de contatos, mentorias, a ajuda e acompanhamento no desenvolvimento e ampliação do modelo de negócio da *startup*. Ou seja, o objetivo do investido- anjo não é apenas o lucro e o retorno financeiro do capital investido, mas também o desenvolvimento e crescimento da *startup*. O Brasil possui aproximadamente 6.500 investidores-anjos. A maioria destes investidores são homens, empresários, com idade entre 30 e 45 anos e possuem a tecnologia da informação como a maior área de interesse.



A Lei Complementar 123/2006, que dispõe sobre as microempresas e empresas de pequeno porte, foi alterada pela Lei Complementar 155/2016. Com isso, passou a regular a figura do investidor-anjo e do contrato de participação. Por meio desta Lei, como forma de incentivar as atividades de inovação (startups) e os investimentos produtivos nestas atividades, as microempresas e empresas de pequeno porte poderão admitir aporte de capital, que não integrará o capital social da empresa, bem como o valor investido não será considerado receita da sociedade para fins do seu enquadramento em microempresa ou empresa de pequeno porte (artigo 61-A, caput e §5º, LC 123/06).

O aporte do capital é feito através de contrato de participação, celebrado entre o investidor-anjo, que pode ser uma pessoa física, jurídica ou fundo de investimento, e a startup, com duração máxima de sete anos (61-A, §§1º e 2º e 61-D, LC123/06). Neste contrato de participação, a atividade empresária é exercida unicamente pelos sócios da sociedade, em seu nome e sob a sua responsabilidade, e não pelo investidor-anjo (61-A, §3º, LC 123/06).

Quanto ao investidor-anjo, a LC 123/06 também prevê, em seu artigo 61-A, §4º, que o investidor-anjo não será considerado sócio da sociedade e não terá qualquer direito à gerência ou voto na administração da empresa; não responderá por qualquer dívida da empresa, incluindo-se dívidas trabalhistas, fiscais e, inclusive, em caso de recuperação judicial desta, não se aplicando a desconsideração da personalidade jurídica da startup ao investidor-anjo; será remunerado por seus aportes, pelo prazo máximo de 05 (cinco) anos.

Ao final do contrato, o investidor-anjo terá direito à remuneração correspondente aos resultados da sociedade, não podendo a sua remuneração ser superior a 50% dos lucros da sociedade (61-A, §6º, LC 123/06). Uma vez feito o aporte financeiro pelo investidor-anjo, este somente poderá resgatar o valor aplicado depois de decorridos, no mínimo, dois anos do aporte inicial, podendo o contrato de participação estabelecer prazo superior.

Caso o investidor-anjo exerça o seu direito de resgate, os seus haveres serão pagos de acordo com a situação patrimonial da socieda-

de, à data da resolução (61-A, §7º, LC 123/06). Neste sentido, após feito o aporte, caso os sócios decidam pela venda da startup, o artigo 61- C, da mesma Lei Complementar, assegura ao investidor-anjo o direito de preferência na aquisição, bem como o direito de venda conjunta da titularidade do aporte de capital, nos mesmos termos e condições ofertados aos sócios. Nota-se que referida Lei Complementar trouxe alguns requisitos formais para a caracterização de um contrato de participação. Caso estes requisitos não sejam atendidos, não haverá contrato de participação, mas sim um contrato de mútuo comum. Logo, o investidor-anjo e os sócios da *startup* devem se atentar aos requisitos previstos na LC 123/06.

Com o investidor anjo, além do investimento em dinheiro, há junto ao empreendedor apoio com o conhecimento adquirido em sua jornada. É o chamado *smart money*. Neste nível, ao contrário da etapa dos 3 Fs – *Founders, Family and Friends ou Family, Friends and Fools*, é avaliado tanto o potencial do negócio, como a capacidade do empreendedor.

Há necessidade de prestação de contas e exige-se retorno do investimento com boa rentabilidade. Geralmente, o investidor-anjo aporta entre R\$ 100 mil e R\$ 400 mil sozinho. Caso haja em conjunto, injeta até R\$ 1,5 milhão. A finalização do investimento pode levar, via de regra, de dois a seis meses. Em contrapartida, busca-se participação no negócio, em média, até 20%.

- Fundos De Investimento

Conforme a *startup* se consolida em seu ecossistema, a manutenção da atividade empreendedora demandará maiores gastos e despesas. Assim, a *startup* precisa buscar investidores que financiem o negócio. Isto se dá, pois, quanto mais avançado é o estágio da *startup*, maior será o investimento necessário para a sua manutenção e desenvolvimento. Desta forma, os fundos de investimento são fundos que tem como objetivo, investir em startups, desde aquelas em estágio

inicial até as já consolidadas, geralmente em troca de participação societária.

Estes fundos se chamam Fundos de Investimento em Participações (FIP) e são regulamentados pela Instrução CVM n. 578, de 30 de agosto de 2016. Na terminologia adotada no mercado, são divididos em fundos de *seed capital*, fundos de *venture capital* e fundos de *private equity*. A ideia destes fundos é captar recursos de pessoas físicas ou jurídicas para, através de um gestor especializado, com amplo conhecimento no mercado, realizar determinado investimento em determinada startup. Passa-se, agora, para cada um destes fundos de investimento.

3.4.1 - FUNDOS SEED CAPITAL – CAPITAL SEMENTE

O fundo *seed capital*, ou capital semente, é uma forma de investimento feita pelo fundo em startups em estágio inicial. Neste tipo de investimento, a startup, ainda está em uma fase pré-operacional. Assim, o valor investido pelo fundo de investimento é usado para que a *startup* possa suportar as despesas iniciais da *startup*, auxiliar no desenvolvimento do MVP⁴, realizar pesquisas de mercado e desenvolver um plano de negócio, até que a startup se torne sustentável.

Por ser feito por um fundo de investimento e não por uma pessoa física isolada, os valores do capital semente costumam ser maiores que os aportes de um investidor-anjo, podendo o valor do investimento chegar a R\$ 5.000.00,00 (cinco milhões de reais), tendo em vista que o fundo de investimento junta o investimento de vários investidores e aplica em determinado negócio. Esta etapa é caracterizada por ser burocrática (ter CNPJ).

Exemplos, há vários, dentre eles, o *SEED – Startups and Entrepreneurship Ecosystem Development*, uma plataforma de fomento do ecossistema mineiro de inovação e o BNDES. Fundado em 1952, o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) é um dos maiores bancos de desenvolvimento do mundo e, hoje, o prin-

4 Produto Mínimo Viável.

principal instrumento do Governo Federal para o financiamento de longo prazo e investimento em todos os segmentos da economia brasileira. O BNDES apoia empreendedores de todos os portes, inclusive pessoas físicas, na realização de seus planos de modernização, de expansão e na concretização de novos negócios, tendo sempre em vista o potencial de geração de empregos, renda e de inclusão social para o Brasil.

Há gerência de um administrador que utiliza recursos de terceiros, os quais podem ser órgãos ou agências governamentais. Há avaliação tanto o negócio, do empreendedor e, sobretudo, sua equipe. Não agregação de valor ao negócio, já que são fundos administrados. Ao final, exige-se uma participação no negócio, que será, via de regra, menor que a de um investidor-anjo. Geralmente, podem, sozinhas, investir em um projeto o valor de até R\$ 2 milhões. Nesta etapa, costuma-se atuar em parceria com investidores-anjo.

3.4.2 - VENTURE CAPITAL E PRIVATE EQUITY

Hoje está bastante claro que (i) venture capital e inovação tecnológica andam de mãos dadas³, e esta última com o crescimento econômico, e (ii) há evidente relação positiva entre o grau de empreendedorismo e a performance da atividade econômica e a geração de empregos de um país. (GODKE VEIGA, 2013).

No caminho tradicional visto nos Estados Unidos, as startups normalmente requerem várias rodadas de financiamento, socorrendo-se, inicialmente, dos chamados “angel investors” e dos “seed capitalists”, que fornecerão recursos para que o negócio dê os seus primeiros e segundos passos. Na sequência, os “venture capitalists” entram em ação. (GODKE VEIGA, 2013).

Ressalte-se que os degraus anteriores se caracterizam por abordar as startups que estão em estágio inicial, ou *early stage*. Já ao momento que uma empresa começa a faturar, a mesma atinge o próximo nível, o *growth stage* ou o de crescimento. Neste estágio, a startup já está, ou espera-se que esteja faturando. É a etapa da aceleração, com a presença dos *venture capitalists* (VC).

Há foco nas empresas que já tenham modelo de negócio comprovado. Revela-se a etapa onde a participação do empreendedor já está bem diluída. Como exemplos de fundos de *Venture Capital*, *Andreessen Horowitz*, *Sequoia Capital* e *Kleiner Perkins Caufield & Byers*.

Conforme a *startup* se consolida em seu ecossistema, a manutenção da atividade empreendedora demandará maiores gastos e despesas. Assim, a *startup* precisa buscar investidores que financiem o negócio. Os fundos de *venture capital (VC)* e *private equity (PE)*, respectivamente, costumam ser os últimos investidores da *startup*, antes que esta atinja o patamar de negociações no mercado secundário (bolsa de valores), através da abertura do seu capital.

Venture capital e *private equity* são fundos que fazem a captação de recursos de investidores e, através de um gestor, que gerencia e direciona os investimentos, aplicam em startups que tenham uma boa estrutura e já estejam inseridas no mercado.

Ou seja, para receber um investimento de um fundo de *venture capital*, a *startup* precisa ter um modelo de negócio desenvolvido, com uma carteira de clientes, demonstrando ser ter uma empresa escalável e viável. Basicamente, a aplicação é feita para a empresa que já cresceu, aperfeiçoar ainda mais seu produto ou serviço e seguir expandindo, mas de forma acelerada. Quanto ao *venture capital* (ou capital de risco), é aquele fundo de investimento que tem como alvo startups que, mesmo um pouco consolidadas e já inseridas no mercado, ainda estão em desenvolvimento e precisam de recursos para capital de giro, *marketing*, instalações, estruturação, etc.

As *startups* ainda não atingiram o estágio de pleno desenvolvimento. Caracteriza-se pelo grande risco no investimento, risco este que se dá pela aposta em empresas cujo potencial de valorização é elevado. Os fundos de *venture capital* seguem a seguinte lógica: quanto maior o risco, maior o retorno.

O valor investido nas *startups* pelos fundos de *venture capital* costuma girar entre R\$ 5 milhões e R\$ 30 milhões. Destaca-se que o fundo de *venture capital* difere do *investidor-anjo*, principalmente, quanto à origem dos recursos captados, o valor do investimento e o estágio da

startup investida. Quanto aos fundos de *private equity*, estes investem em startups que já estejam em um estágio avançado, isto é, já estejam maduras, completamente desenvolvidas, com o produto consolidado, predominância no mercado, tenham fluxo de caixa, etc.

É o momento em que a startup precisa de investimento para deixar de se tornar uma *startup* e passar a ser uma empresa consolidada, bem como para iniciar as preparações para a abertura do seu capital e negociação das suas ações no mercado secundário. Os investimentos feitos pelos fundos de *private equity* ultrapassam R\$ 30 milhões. Por se tratar de investimentos financeiros superiores, é comum que o fundo faça exigências e, ainda, tenha interesse em participar ativamente na *startup*, inclusive na tomada de decisões. Embora estes fundos sejam de certo modo semelhantes, se diferenciam quanto ao estágio da *startup* no momento do investimento, pois enquanto o VC busca startups ainda em desenvolvimento, o PE busca startups em estágio extremamente avançado; ao valor investido, pois enquanto o VC faz investimentos entre cinco e trinta milhões de reais, o PE faz investimentos superiores a trinta milhões de reais; e ao risco do investimento, pois as startups investidas pelo VC, por ainda estarem em desenvolvimento, tem maior risco de não dar certo, do que as startups já consolidadas que recebem o investimento do fundo PE.

Portanto, embora cada fundo de investimento possua as suas peculiaridades e a sua *startup* alvo, todas tem como principal característica a captação e reunião de recursos financeiros e, através de um gestor, realizar o investimento na startup selecionada, em troca de participação societária.

4 - A ÚLTIMA E DESEJÁVEL FORMA DE FOMENTO: INICIAL PUBLIC OFFERING (IPO)

Após o *private equity*, a startup estará pronta para a última forma de captação de recursos, iniciando a sua atuação no mercado secundário, isto é, bolsa de valores, através de IPO. A *Inicial Public Offering*



(IPO), ou Oferta Pública Inicial, corresponde ao procedimento de abertura de capital da *startup*, de modo a iniciar a negociação das suas ações na bolsa de valores. Neste estágio, deixa de ser uma *startup*, passando a configurar uma empresa desenvolvida e consolidada.

Este é o topo da escada. Empresas que chegaram a este degrau são consideradas bem sucedidas e para que continuem crescendo devem captar mais dinheiro. Para chegar até aqui o empreendedor subiu todos os degraus que já foram citados e para compensar o trabalho duro, estes costumam vender uma grande porcentagem de ações para fazer milhões no dia do IPO.

Através do IPO, a sociedade consegue capitalizar recursos com a negociação das suas ações na bolsa de valores. Além de uma forma de captar recursos, o IPO também configura uma forma de desinvestimento da *startup*, tendo em vista que a abertura do capital trará liquidez para as ações da companhia. Para iniciar o IPO, a sociedade precisa adotar o tipo societário de Sociedade Anônima (S.A.), tendo em vista que o IPO é um procedimento exclusivo deste tipo societário.

Além disso, a sociedade precisa atender aos requisitos e procedimento exigido pela Comissão de Valores Mobiliários e pela Lei das Sociedades Anônimas (Lei n. 6404/76). Exige-se uma grande quantidade de trabalho e que pode distrair os líderes da empresa de seus negócios. Há necessidade de ter um banco de investimento para auxiliar no processo de IPO. Ademais, as empresas públicas costumam ter que obedecer regulamentos muito mais intensos da Comissão de Valores Mobiliários e dos acionistas. Trata-se de processo que pode apresentar volatilidade. No momento da abertura, o preço das ações pode disparar, mas também, não raras as vezes, pode minorar logo depois. Quanto ao tempo, pode durar até um ano e custar mais de R\$ 2 milhões em taxas, honorários e despesas.



5 - FINANCIAMENTO COLETIVO: CROWDFUNDING E A INSTRUÇÃO CVM N. 588, DE 13 DE JULHO DE 2017.

O *crowdfunding*, é uma alternativa para a startup conseguir captação de recursos, através de um financiamento coletivo, daí a expressão “*crowd*”, que pela tradução literal, significa “multidão”. Por meio do *crowdfunding*, é feita a captação de recursos através de alguma plataforma online, em que pessoas físicas e jurídicas podem investir na *startup*. Esta forma de investimento é dividida em diferentes modalidades: a) *Crowdfunding donation*: os investidores doam os recursos para a startup, sem esperar ou exigir nada em troca; b) *Crowdfunding reward-based*: os investidores financiam o produto ou serviço da *startup* e, em troca, recebem alguma recompensa quando o objeto estiver concluído; c) *Debt crowdfunding*: os investidores emprestam determinada quantia monetária às startups e, após um período determinado, o valor é devolvido com juros aos investidores. É uma forma de contrato de mútuo; d) *Equity crowdfunding*: os investidores financiam a startup em troca de títulos e participação societária da *startup*.

De todas estas modalidades, as mais comuns no ecossistema das *startups* são *debt crowdfunding* e *equity crowdfunding*.

Inclusive, estas, por poder envolver participação societária e emissão de valores mobiliários, foram reguladas pela CVM, através da Instrução CVM n. 588, de 13 de julho de 2017. O artigo 3º desta Instrução traz alguns requisitos para a captação dispensada de registro na CVM, quais sejam: existência de valor alvo máximo de captação não superior a R\$ 5.000.000,00 (cinco milhões de reais), e de prazo de captação não superior a 180 (cento e oitenta) dias, que devem ser definidos antes do início da oferta; oferta deve seguir o procedimento previsto no art. 5º da Instrução; deve ser garantido ao investidor um período de desistência de, no mínimo, 7 (sete) dias contados a partir da confirmação do investimento, sendo a desistência por parte do investidor isenta de multas ou penalidades quando solicitada antes do encerramento deste período; o emissor deve ser sociedade empresá-

ria de pequeno porte, que para a Instrução, é aquela constituída no Brasil e registrada no registro público competente, com receita bruta anual de até R\$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais) apurada no exercício social encerrado no ano anterior à oferta e que não seja registrada como emissor de valores mobiliários na CVM; os recursos captados pela sociedade empresária de pequeno porte não podem ser utilizados para: a) fusão, incorporação, incorporação de ações e aquisição de participação em outras sociedades; b) aquisição de títulos, conversíveis ou não, e valores mobiliários de emissão de outras sociedades; ou c) concessão de crédito a outras sociedades.

Historicamente, a primeira plataforma com esse objetivo surgiu na Inglaterra em 2009. Nos Estados Unidos, o *Equity Crowdfunding* era inicialmente não regulamentado, sendo que em 2012, após a aprovação da lei JOBS, foi legalizado. Seu intuito era permitir que empresas solicitassem investimentos publicamente por meio de plataformas online e, assim, fomentar a economia e o empreendedorismo local.

No Brasil, até o ano passado, todo o processo de *crowdfunding* para empresa era feito e organizado apenas pelas plataformas, mas sem regulamentação própria, e isso não incentivava os investidores.

Finalmente, em 2017, a Comissão de Valores Mobiliários então publicou a INCVM n.º 588 para regulamentar o que é *Equity Crowdfunding* e quem são seus agentes. Em sequência, a possibilidade da escalabilidade de captação da modalidade começou a crescer, representando atualmente uma nova oportunidade de investimento de risco ao investidor brasileiro.

Portanto, as *crowdfundings* podem ser usadas por pessoas físicas ou jurídicas para, de forma coletiva, investir em alguma *startup*. Por meio das *crowdfundings*, o investidor consegue escolher qual *startup* o agrada e aplicar qualquer valor. O *equity crowdfunding* é um mecanismo que oferece oportunidades inéditas de investimento online em startups e empresas em expansão.

Trata-se de um mecanismo de investimento online, utilizado através de plataformas autorizadas pela CVM, em empresas que bus-

cam capital para expandir. Ele possibilita que um conjunto de investidores financie empresas em troca de participação nelas.

Ao se investir em *equity*, uma quantia é aplicada a uma empresa em troca de ganhos proporcionais aos dela. Com o *equity crowdfunding*, investidores fornecem fundos para uma empresa e recebem uma parte da mesma na forma de participação societária (*equity*) ou de títulos conversíveis de dívida que, no futuro, podem ser convertidas em participação societária (*equity*) da empresa investida.

Deste modo, o *equity crowdfunding* é o investimento coletivo em *equity* que possibilita que empresas alcancem um conjunto amplo de investidores, até então não imaginável. Estes, financiam projetos e empresas em troca de um percentual de participação nelas. O *equity crowdfunding* se trata de uma modalidade de captação de investimentos que tem crescido mundialmente.

Para ocorrer o procedimento, há a plataforma eletrônica de investimento participativo. Esta é a pessoa jurídica regularmente constituída no Brasil e registrada na CVM – Comissão de Valores Mobiliários. A plataforma eletrônica de investimento participativo tem autorização para exercer a atividade de distribuição de ofertas públicas de valores mobiliários de emissores, realizadas exclusivamente por meio eletrônico, conforme ICVM nº 588.

Em palavras simples, no *equity crowdfunding* os investidores fornecem seu capital e recebem, em contrapartida, participação societária (*equity*) ou de títulos conversíveis de dívida.

Assim, conseqüentemente, no futuro, podem ser convertidos em participação societária da empresa na qual ele investiu. A plataforma deve ser registrada na CVM – Comissão de Valores Mobiliários, mas as ofertas não. As plataformas de *equity crowdfunding* devem atender a alguns requisitos: a) ser pessoa jurídica e possuir com capital social integralizado de no mínimo R\$ 100.000,00; b) também ter procedimentos e sistemas de tecnologia de informação que sejam adequados para identificar os investidores e suas qualificações; c) fazer registrar a participação dos investidores na oferta; d) ter e elaborar código de

conduta aplicável aos sócios, administradores e funcionários, entre outros.

Por fim, ressalte-se que as emissoras, ou seja, atividades em busca do financiamento, devem ser sociedade empresária devidamente constituída no Brasil com faturamento máximo de até R\$10 milhões por ano. Repare-se que a gama de possíveis, interessados é enorme, como vários empreendedores e startups. A ICVM nº 588 impôs como limite de captação, anual, por cada empresa, o valor de R\$5.000.000,00.

6 - O MOMENTO DO DESINVESTIMENTO EM INOVAÇÃO, TECNOLOGIA A STARTUPS.

O principal objetivo do investidor ao confiar os seus recursos em alguma *startup* é fazê-la crescer e se desenvolver até que ela esteja consolidada. Ao atingir este patamar, certamente, o valor de mercado da sociedade será superior aquele à época da captação de recursos. Desta forma, pode ser interessante ao investidor se retirar da sociedade. Esta saída do investidor da sociedade é feita através da venda total ou parcial da sua participação societária. A este ato, dá-se o nome de desinvestimento. Em regra, o desinvestimento ocorre de duas formas: a) abertura de capital da sociedade (IPO): como foi acima explicado, ocorre quando a startup dá início à negociação das suas ações na bolsa de valores, o que trará maior liquidez para as ações da sociedade, já que poderão ser negociadas no mercado secundário e adquiridas por qualquer pessoa; b) venda da participação: se caracteriza pela alienação, total ou parcial, da participação societária de um investidor, ou seja, investidor vende a sua parte na sociedade para outro sócio da *startup* ou para outros investidores externos. Neste caso, deve-se seguir o rito previsto em lei e a alienação deve estar de acordo com o contrato ou estatuto social da sociedade. A venda deve ser formalizada por contrato e a alteração societária deve ser regularizada nos órgãos competentes.



Portanto, é facultado ao investidor, se desvincular da sociedade, através do procedimento de desinvestimento. Como foi acima exposto, a *startup* passa por vários estágios durante o exercício da atividade, desde um estágio inicial, em que existe apenas uma ideia, que não saiu do papel, até o estágio avançado, em que a *startup* já atingiu o seu completo desenvolvimento e possui predominância no mercado. Assim como qualquer sociedade empresária, as *startups* precisam de recurso financeiro para iniciar e manter a sua empresa, bem como para continuar desenvolvendo um produto ou serviço escalável. Em razão disso, as *startups* demandam a captação de investimentos financeiros.

Esta captação é chamada *fundraising*, que se inicia de forma interna, através do *bootstrapping*, que é a captação de recursos financeiros dos próprios empreendedores, buscando-se, posteriormente, investimentos externos. Quanto aos investimentos externos, são feitos, inicialmente, por familiares e amigos dos empreendedores e, após, por investidores-anjos, fundos de capital semente, fundos de *venture capital* e *privaty equity*, *crownfound*, e *IPO*.

Todos estes investimentos possuem peculiaridades e em estágios diferentes da *startup*. Ao final, isto é, quando a *startup* atinge o seu ápice, alguns investidores optam por deixar a sociedade e receber o valor atual da *startup*, o que é feito através de desinvestimento, que se dá com a abertura do *IPO* da sociedade ou com a alienação da participação societária do investidor.

7 – A LEI COMPLEMENTAR 182 / 21 E O CONTRATO PÚBLICO PARA SOLUÇÃO INOVADORA - CPSI

Para incentivar o processo de desburocratização dos entes públicos, a LC nº 182/21 prevê uma nova modalidade de licitação a fim de viabilizar a contratação de startups que apresentem soluções inovadoras e tecnológicas para problemas concretos apresentados por órgãos, autarquias, empresas públicas ou de capital misto.



Os CPSI poderão ser estabelecidos pelo prazo de até 24 meses e ainda poderão resultar na celebração de contratos de fornecimento com prazos de até 48 meses.

Assim, após homologação do resultado da licitação, a administração pública celebrará Contrato Público para Solução Inovadora (CPSI) com as proponentes selecionadas, com vigência limitada a 12 (doze) meses, prorrogável por mais um período de até 12 (doze) meses.

Prevê a Lei Complementar 182/21 que o Contrato Público para Solução Inovadora - CPSI deverá conter, entre outras cláusulas: as metas a serem atingidas para que seja possível a validação do êxito da solução inovadora e a metodologia para a sua aferição; a forma e a periodicidade da entrega à administração pública de relatórios de andamento da execução contratual, que servirão de instrumento de monitoramento, e do relatório final a ser entregue pela contratada após a conclusão da última etapa ou meta do projeto; a matriz de riscos entre as partes, incluídos os riscos referentes a caso fortuito, força maior, risco tecnológico, fato do príncipe e álea econômica extraordinária; a definição da titularidade dos direitos de propriedade intelectual das criações resultantes do CPSI; e a participação nos resultados de sua exploração, assegurados às partes os direitos de exploração comercial, de licenciamento e de transferência da tecnologia de que são titulares.

Conforme a Lei Complementar 182 /21 o valor máximo a ser pago à contratada será de R\$ 1.600.000,00 (um milhão e seiscentos mil reais) por CPSI, sem prejuízo da possibilidade de o edital de que trata o art. 13 desta Lei Complementar estabelecer limites inferiores.

Dispõe a LC 182/21 que a remuneração da contratada deverá ser feita de acordo com um dos seguintes critérios: preço fixo; preço fixo mais remuneração variável de incentivo; reembolso de custos sem remuneração adicional; reembolso de custos mais remuneração variável de incentivo; ou reembolso de custos mais remuneração fixa de incentivo.

Consta a LC 182/21 que nas hipóteses em que houver risco tecnológico, os pagamentos serão efetuados proporcionalmente aos trabalhos executados, de acordo com o cronograma físico-financeiro

aprovado, observado o critério de remuneração previsto contratualmente. Com exceção das remunerações variáveis de incentivo vinculadas ao cumprimento das metas contratuais, a administração pública deverá efetuar o pagamento conforme o critério adotado, ainda que os resultados almejados não sejam atingidos em decorrência do risco tecnológico, sem prejuízo da rescisão antecipada do contrato caso seja comprovada a inviabilidade técnica ou econômica da solução.

Por fim, prevê a LC 182 /21 que na hipótese de a execução do objeto ser dividida em etapas, o pagamento relativo a cada etapa poderá adotar critérios distintos de remuneração. Os pagamentos serão feitos após a execução dos trabalhos, e, a fim de garantir os meios financeiros para que a contratada implemente a etapa inicial do projeto, a administração pública deverá prever em edital o pagamento antecipado de uma parcela do preço anteriormente ao início da execução do objeto, mediante justificativa expressa.

De fato, nota-se então que a LC nº 182/21 introduzirá uma nova modalidade de licitação a fim de viabilizar a contratação de startups que apresentem soluções inovadoras e tecnológicas para problemas concretos apresentados por órgãos, autarquias, empresas públicas ou de capital misto.

8 - CONSIDERAÇÕES FINAIS

Viu-se que a Lei Complementar 182, denominada *marco legal das startups*, apresenta-se como mais um importante passo na concretização e regulamentação desse tipo de empreendimento. A nova legislação fez alterações na Lei 6.404/76 (Lei das Sociedades por Ações) para diminuir os custos com publicações em jornais e visando fomentar o acesso de empresas de menor porte ao mercado de capitais.

Verifica-se que com a LC 182, almeja-se modificar o cenário que é, infelizmente, ao que parece, desfavorável ao crescimento e à sobrevivência de novos negócios no Brasil, sobretudo os atrelados à inovação e tecnologia.



O problema respondido foi, a partir das regras do Marco Legal das Startups, decorrente da LC 182/21, identificar e distinguir os diferentes tipos de investimentos para startups, bem como quais são as suas regras respectivas, trazidas pela LC 182 /21.

E, como hipótese de resposta ao problema, a partir de uma conceituação do que seria startup abordou-se sobre as diversas alternativas disponíveis de investimentos, dentre eles: o *Bootstrapping*; *Money Love*; *Family, Friends And Fools (FFF)*; *Investidores Anjo*; *Fundos Seed Capital*; *Crowdfunding*; *Venture Capital*, *Private Equity* e *Inicial Public Offering – IPO*.

Também, ao final, tratou-se acerca das diferentes maneiras de realizar o desinvestimento realizados pelos investidores, bem como da nova modalidade de licitação a fim de viabilizar a contratação de startups que apresentem soluções inovadoras e tecnológicas para problemas concretos apresentados por órgãos, autarquias, empresas públicas ou de capital misto (Contrato Público para Solução Inovadora – CPSI).

Por uma compreensão não apenas literal, pretendeu-se neste artigo identificar o que é tecnicamente e juridicamente uma startup. A metodologia utilizada foi a de método dedutivo, mediante abordagem explicativa e descritiva, com análise de bibliografia, nacional e estrangeira, toda ela especializada no cerne do tema.

Notou-se que o principal alicerce de uma *startup* é apresentar e desenvolver solução para problemas de uma maneira inovadora e nunca antes testada, mas que tem grandes chances de dar certo e se tornar um excelente negócio. Trazem serviços que sempre foram necessários, mas que nunca foram pensados antes. Igualmente, acontece com os produtos, pois servem como soluções.

Percebeu-se que as principais características de uma *startup* são a inovação, a escalabilidade, a repetibilidade, a flexibilidade e a rapidez. Ou seja, conceitos muito semelhantes e próximos às novidades tecnológicas. Inovar é o primeiro passo de uma empresa que deseja se lançar como *startup*. As *startups* são disruptivas, pois as *startups* rompem e quebram padrões em relação a outras empresas

do mesmo segmento, geralmente já consolidadas. São escaláveis, ou seja, detêm muita possibilidade de crescimento, vertiginoso, fazendo isso sem consequências ou limites nas suas operações. Uma *startup* é repetível, pois o mesmo produto ou serviço pode ser ofertado em larga escala, não possuindo nenhum tipo de limitação. Uma *startup* não tem um direcionamento bem definido no que diz respeito ao sucesso e há alto risco de insucesso.



REFERÊNCIAS

BRASIL, Anjos do. Disponível em: <https://www.anjosdobrasil.net/artigos.html>. Acesso em 25 set 2019.

BRASIL, Anjos do. Guia de Investimento Anjo e Documentos Legais. Disponível em: http://www.anjosdobrasil.net/uploads/7/9/5/6/7956863/guia_investimento_anjo_v2.pdf. Acesso em 25 set 2019.

BRASIL. Instrução CVM 578. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst578.html>. Acesso em: 25 set 2019.

BRASIL. Lei Complementar 182 de 1 de junho de 2021. Disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/LCP/Lcp182.htm. Acesso em 15 de junho de 2021.

BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm. Acesso em 15 de junho de 2021.

BRASIL. Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006. Disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp123.htm. Acesso em 15 de junho de 2021.

BRASIL. Anjos do. Guia de Investimento Anjo e Documentos Legais. Disponível em: http://www.anjosdobrasil.net/uploads/7/9/5/6/7956863/guia_investimento_anjo_v2.pdf. Acesso em 25 set 2019.

BRASIL. Instrução CVM 588. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/500/inst588.pdf>. Acesso em 26 set 2019.

CASE, Angli. Disponível em: <https://anglicaresa.com.au/9-fundraising-tips-to-raisemoney/>. Acesso em 26 set 2019.

COELHO, Giulliano Tozzi. Mecanismos contratuais para a redução de risco em operações de investimento-anjo em startups. Revista de direito da empresa e dos negócios. 2018. Disponível em: <http://revistas.unisinos.br/index.php/rden/article/view/17629/60746506>. Acesso em 15.08.2020.

DI BIASE, Bernado. EVOLUÇÃO DAS STARTUPS JURÍDICAS. **Simpósio**, [S.l.], n. 6, fev. 2018. ISSN 2317-5974. Disponível em: <<http://revista.ugb.edu.br/ojs302/index.php/simposio/article/view/802>>. Acesso em: 15 ago. 2020.

FEIGELSON, Bruno; NYBO, Erik; FONSECA, Victor. Direito das Startups. São Paulo: Saraiva, 2018. JACINTHO, Ighor. Capital Semente: o caminho para o crescimento da sua startup! Disponível em: <https://ighorf.jusbrasil.com.br/artigos/514353920/capital-semente-o-caminho-para-o-crescimento-da-suastartup>. Acesso em 26 set 2019.

FEIGELSON, Bruno. et al. O Futuro do Direito: tecnologia, mercado de trabalho e os novos papéis dos advogados. 1. ed. Jota, 2017.

FREITAS, Cristiano. Entenda 3 diferenças entre *startup* e empresa tradicional! Disponível em: <https://syhus.com.br/2018/09/21/entenda-3-diferencas-entre-startup-e-empresa-tradicional/>. Acesso em 03 de março de 2020.

FONSECA, Adriana. Anjos profissionais: Em paralelo às suas carreiras corporativas, executivos investem em *startups* e oferecem mentoria aos donos de pequenas empresas inovadoras. Valor Investe. V.75. p. 59-62. Julho, 2016.

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. doi: 10.7213/rev.dir.econ.soc.v9i1.18438.



GODKE VEIGA, Marcelo, Venture Capital, Sociedades Anônimas e Inovação: As Falhas Do Direito Societário Brasileiro (Venture Capital, Brazilian Corporations and Innovation: The Failures of Brazilian Company Law) (July 1, 2013). Revista Juris da Faculdade de Direito, Fundação Armando Álvares Penteado, Volume 8, 2013, O Comercialista, Volume 8, 2013, Disponível em <https://ssrn.com/abstract=2294500>. Acesso em 15.08.2020.

GORINI, Marco; TORRES, Haroldo da Gama. Captação de recursos para *Startups* e empresas de impacto. Rio de Janeiro: Alta Books, 2016.

ISMAIL, Salim; et al. Organizações Exponenciais. Por que elas são 10 vezes melhores, mais rápidas e mais baratas que a sua (e o que fazer a respeito). São Paulo: HSM Editora, 2015.

ISENBERG, Daniel. The Entrepreneurship Ecosystem Strategy as a New Paradigm for Economic Policy: Principles for Cultivating Entrepreneurship. The Babson Entrepreneurship Ecosystem Project, 2011.

JÚDICE, Lucas Pimenta (coord). Direito das *Startups*. Curitiba: Juruá, 2016

KALLBERG, Philip. *An Analysis of Brazil's Startup Ecosystems a Nurturing Force for Internet-Based Startups: Friend or Foe?* Trabalho de Conclusão de Curso (Bachelor of Science degree)-The School of Business, University of Warwick, 2013.

LEAL, Ana luiza; et al. Aqui vale a pena empreender. Florianópolis é a melhor cidade do Brasil para a criação de empresas, segundo um estudo inédito sobre empreendedorismo. Conheça suas vantagens e lições. Revista Exame. 2014, p.36-58.

LEGAL TALKS: Startups à luz do direito brasileiro. [recurso eletrônico] / Anna Fonseca Martins Barbosa; Eduardo Goulart Pimenta; Maurício Leopoldino da Fonseca (Orgs.) -- Porto Alegre, RS: Editora Fi, 2017.

PINHEIRO, Patricia Peck. Direito Digital. 6. ed. São Paulo: Saraiva, 2016.

RIES, E. *A startup enxuta: como os empreendedores atuais utilizam a inovação contínua para criar empresas extremamente bem-sucedidas* [tradução texto editores] São Paulo: Lua de Papel, 2012.

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





OS DESAFIOS REGULATÓRIOS PARA UMA ECONOMIA DE MERCADO

*Luciano Benetti Timm¹;
Raphael Boechat Alves Machado².*

¹ Pesquisador de Pós-Doutorado na Universidade de Berkeley, Califórnia. Mestre e Doutor em Direito pela UFRGS. Ex-Presidente da Associação Brasileira de Direito e Economia. Professor de Direito e Economia da FGVSP e da UNISINOS. Ex-Secretário Nacional do Consumidor (Senacon).

² Doutor e Mestre em Direito Privado pela Puc-Minas. Professor na pós graduação lato senso da PUC-MG. Advogado, Sócio no CMT Advogados.

1 - INTRODUÇÃO

A Constituição assegura o livre direito de os agentes adentrarem ao domínio econômico, para exercer a atividade comercial que bem entenderem, sendo que a economia de mercado pode atuar como vetor comportamental na autonomia da tomada e impulsionar a livre concorrência.

Assim, a disposição do consumidor em pagar determinado preço por um produto atuará como um verdadeiro termômetro nas escolhas exercidas pelo fornecedor, ajustando-se, a partir daí, oferta e demanda.

Naturalmente, este conceito funciona como teoria e impõe, por isto, um modelo a ser defendido, o que não afasta reconhecer a existência das chamadas falhas de mercado, situação em que os preços e as quantidades não são ajustados livremente por este encontro de oferta e demanda, mas partir de um dado poderio que fornecedores e/ou consumidores podem ter, e então dele abusar.

A economia planificada, lado outro, freia esse processo de natural ajuste de mercado que ocorre na concorrência perfeita, uma vez que está garantida a autoridade central, planejador, o poder de determinar o volume e as quantidades a serem produzidas.

Os ganhos sociais da defesa da economia de mercado são inegáveis, fato este defendido e previsto na Constituição da República, haja vista que o modelo capitalista está implícito na eleição de direitos como a propriedade privada e a livre concorrência.

Num cenário em constante evolução tecnológica e econômica, um novo desafio para a autoridade regulatória surge, o de garantir um ambiente regulatório que promova o futuro e reduza as barreiras aos entrantes.

A atividade disruptiva, por romper com o *status quo*, traz inquietude e abala as estruturas existentes no mercado, desacomodando os agentes econômicos já preestabelecidos e o padrão comportamental até então vigente.

Da mesma forma, o ingresso de uma nova tecnologia no mercado assegura aos consumidores a obtenção de melhores produtos e serviços, estimulando a competitividade e a eficiência, alterando, por isto, o padrão de qualidade existente.

O estímulo e a proteção a concorrência podem ser considerados como vetores para a obtenção de inegáveis ganhos para a coletividade, haja vista que o desassossego e a inquietude do ambiente desestimulam a acomodação e, principalmente, o parasitismo no mercado.

Logo, o papel do regulador e as escolhas públicas assumem protagonismo como meio capaz e seguro de garantir aos agentes econômicos um ambiente regulatório seguro e capaz de preservar o *status* inovador.

Muitos são os gargalos para uma política regulatória eficiente, podendo-se destacar na assimetria de informação entre regulado e regulador como uma hipótese de uma política regulatória ineficiente e desestimulante.

Visando então superar este dilema, algumas práticas ganham destaque, como o *sandbox* regulatório ou ambiente regulatório experimental, recentemente positivado pela Lei Complementar nº182/2021, o qual inova ao estimular um ambiente de mútua colaboração, podendo o regulador melhor conhecer das práticas desenvolvidas pelo regulado, antes de realizar as escolhas regulatórias.

REGULAÇÃO – A TEORIA DAS ESCOLHAS PÚBLICAS e o AMBIENTE REGULATÓRIO

Recentemente, o Tribunal de Contas da União, por meio do processo TC 026.654/2020-2, acórdão nº1536/2021, assim julgou:

ACORDAM os Ministros do Tribunal de Contas da União, reunidos em Sessão do Plenário, ante as razões expostas pelo Relator, em: 9.1 determinar à Casa Civil da Presidência da República, com fundamento no art. 1º, inciso I, alíneas “a” e “d”, do Decreto 9.979/2019, que, em articulação com a Secretaria-Geral da Presidência da República, o

Ministério da Economia e a Controladoria Geral da União, em até cento e vinte dias, elabore plano de ação, nos termos do §§ 3º e 4º do art. 7º da Resolução-TCU 315/2020, que contemple a indicação das ações a serem tomadas, responsáveis e prazos, para permitir a implementação das recomendações oriundas do Acórdão 1.263/2019-TCU-Plenário e pendentes de cumprimento, bem como para enfrentar as principais causas responsáveis pela ocorrência dos seguintes achados: e) falta de transparência e controle nos atos públicos de liberação, de alto impacto econômico, administrados pelo governo federal (Achado 4.1); f) estruturas e processos de fiscalização regulatória dos órgãos e entidades do governo federal não aderentes às boas práticas internacionais, impondo ônus excessivo ao setor produtivo (Achado 4.2); g) não observância de prazos normativos de atividades executadas pela administração federal com impacto no setor produtivo, prejudicando o planejamento privado e onerando empresas e consumidores (Achado 4.3); e h) governança de processos com alto impacto econômico que envolvem mais de um órgão ou entidade federais para sua execução apresenta resultados deficientes, com ônus relevantes para os agentes econômicos usuários (Achado 4.4).

O relevante julgado do TCU acaba por positivar e identificar um real estado de coisas inconstitucionais³ no ambiente regulatório que, por vezes, impõe restrições injustificadas, burocracias excessivas que desestimulam e impossibilitam uma atividade empreendedora.

O ambiente regulatório nacional inspira cuidados e reflexões, sendo que o recente relatório da OMC, *doing business*, assim pontuou o Brasil:

3 Considera-se o estado de coisas inconstitucional uma situação em que a violação aos direitos constitucionais do cidadão se revela em caráter massivo, generalizado e persistente. Vide ADPF 347.

Região América Latina & Caribe

População 209,469,333

City Covered São Paulo, Rio de Janeiro

Rendimento Renda média superior

RNB per capita (US\$) 9,140

Perfil do país (em inglês)

(2,006.2 KB, pdf)

Versão resumida (835.5 KB, pdf)

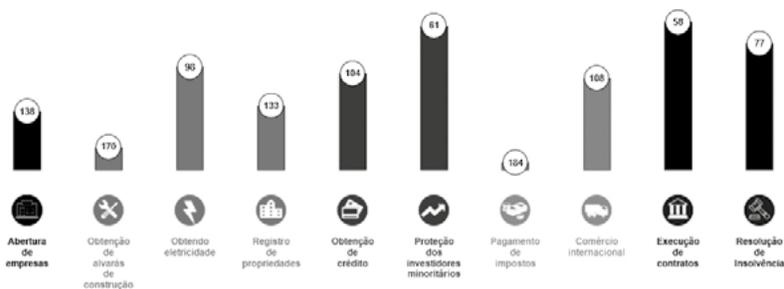
Classificação DB

124

Classificação DB

59.1

Rankings on Doing Business topics - Brazil



<https://portugues.doingbusiness.org/content/dam/doingBusiness/country/b/brazil/BRA-LITE.pdf>

A regulação⁴ econômica insere-se no campo de atuação da chamada discricionabilidade administrativa, conteúdo este que concretiza a oportunidade e a conveniência do regulador nas escolhas realizadas, fato este que, inclusive, impossibilita o controle judicial sobre esta atuação.

Sobre o tema, foi o julgado do Superior Tribunal de Justiça, por meio da Min. Laurita Vaz, AgInt no AgInt na suspensão de liminar e de sentença nº 2.240 - SP (2017/0011208-5)

4 O verbo “regular” e, especialmente, o substantivo “regulação” denotam a noção de instaurar normas, de fixar a disciplina. Quem regula algo estabelece os parâmetros pelos quais fatos, condutas ou situações deverão ser considerados regulares, legítimos e/ou válidos (e quais serão os desvios inadmitidos). Nesta acepção, “regular” significa “fixar as regras” - que podem instalar inovações ou consolidar costumes, mas em ambos os casos pretendem disciplinar. MOREIRA, Egon Bockmann. Qual é o futuro do direito da regulação no Brasil? In: SUNDFELD, Carlos Ari; ROSILHO, André (org.). Direito da regulação e políticas públicas. São Paulo: Malheiros Editores, 2014, p. 111.

Eventual intento político da medida não poderia ensejar a invalidação dos critérios tarifários adotados, *tout court*. Conforme leciona Richard A. Posner, o Poder Judiciário esbarra na dificuldade de concluir se um ato administrativo cuja motivação alegadamente política seria concretizado, ou não, caso o órgão público tivesse se valido tão somente de metodologia técnica. De qualquer forma, essa discussão seria inócua, pois, segundo a doutrina Chenery – a qual reconheceu o caráter político da atuação da Administração Pública dos Estados Unidos da América –, as cortes judiciais estão impedidas de adotarem fundamentos diversos daqueles que o Poder Executivo abraçaria, notadamente nas questões técnicas e complexas, em que os tribunais não têm a expertise para concluir se os critérios adotados pela Administração são corretos (Economic Analysis of Law. Fifth Edition. New York: Aspen Law and Business, 1996, p. 671).

A garantia desta autonomia e independência da autoridade administrativa para regular e realizar as escolhas públicas foi também objeto de análise pelo Supremo Tribunal Federal, tendo o Min. Luiz Fux assim se manifestado no Ag.REG. NO RECURSO EXTRAORDINÁRIO 1.083.955 DISTRITO FEDERAL

EMENTA: AGRAVO INTERNO EM RECURSO EXTRAORDINÁRIO. DIREITO ECONÔMICO E ADMINISTRATIVO. CONCORRÊNCIA. PRÁTICA LESIVA TENDENTE A ELIMINAR POTENCIALIDADE CONCORRENCIAL DE NOVO VAREJISTA. ANÁLISE DO MÉRITO DO ATO ADMINISTRATIVO. IMPOSSIBILIDADE. PRECEDENTES. INCURSIONAMENTO NO CONJUNTO FÁTICO-PROBATÓRIO DOS AUTOS. INCIDÊNCIA DA SÚMULA 279 DO STF. AGRAVO INTERNO DESPROVIDO.

A capacidade institucional na seara regulatória, a qual atrai controvérsias de natureza acentuadamente complexa, que demandam tratamento especializado e qua-



lificado, revela a reduzida expertise do Judiciário para o controle jurisdicional das escolhas políticas e técnicas subjacentes à regulação econômica, bem como de seus efeitos sistêmicos. 2. O dever de deferência do Judiciário às decisões técnicas adotadas por entidades reguladoras repousa na (i) falta de expertise e capacidade institucional de tribunais para decidir sobre intervenções regulatórias, que envolvem questões policêntricas e prognósticos especializados e (ii) possibilidade de a revisão judicial ensejar efeitos sistêmicos nocivos à coerência e dinâmica regulatória administrativa. 3. A natureza prospectiva e multipolar das questões regulatórias se diferencia das demandas comumente enfrentadas pelo Judiciário, mercê da própria lógica inerente ao processo judicial.(...)

Essa deferência do Poder Judiciário a autonomia regulatória do executivo é salutar, pois garante previsibilidade e segurança jurídica, evitando-se que políticas macroeconômicas sejam subjugadas ou questionadas por interesses individuais.

Contudo, esta indivisibilidade da competência regulatória não pode significar (e não significa) que a Administração Pública possa realizar sua autonomia regulatória num ambiente desconectado da realidade e sem compromisso com resultados.

A implementação de procedimentos estruturados para a tomada de decisão, ainda que em certa medida possam prolongar o processo regulatório, reduzem a possibilidade de as escolhas regulatórias serem meramente escolhas políticas, por vezes capturadas pelo regente de momento e descompromissadas com o ambiente econômico vivido.

Sérgio Guerra⁵ pontua:

Se, de um lado, a evolução das escolhas administrativas caminha para uma nova fase, que não nega a necessidade de se ampliar a atuação estatal executiva, e, de outro,

5 “Discrecionabilidade, regulação e reflexividade: uma nova teoria sobre as escolhas administrativas”.

sustenta-se haver incompatibilidade entre a fórmula que compõe a discricionarietà administrativa – oportunidade e conveniência – dependente do critério político com as reais necessidades cotidianas da sociedade pluriclasse, pode-se ter, como antídoto contra os riscos do arbítrio/tecnocracia, a reflexividade de: processualização dos processos/procedimentalização.(p. 441, 2021)

A garantia de resultados satisfatórios da regulação decorre da compreensão estrutura do processo de tomada de decisão, fato este que dá transparência e previsibilidade aos regulados, direcionando e condicionando as escolhas públicas para solucionarem, de fato, problemas, características estas também destacadas pela Lei de Liberdade Econômica⁶

2 - A ASSIMETRIA DE INFORMAÇÃO E A SELEÇÃO ADVERSA

George A. Akerlof, laureado com prêmio Nobel de economia em 2001, desenvolveu seminal trabalho em que investiga sobre a assimetria de informação e o processo de tomada de decisão.

Basicamente, Akerlof se debruçou sobre o mercado de carros usados, nomeando como *lemons* os carros de qualidade duvidosa, algo que poderia ser traduzido como *abacaxi* ou *pepino*. O ponto é, como no mercado de carros usados há inegáveis abacaxis e pepinos, há uma tendência natural de os carros bons não estarem disponíveis neste mercado, isto porque o seu proprietário, por saber seu histórico, não aceita a valorização que é posta pelo mercado de usados.

Um comprador no mercado de usados, em razão da inegável assimetria de informação sobre o passado daquele bem, tende a desvalorizá-lo ao máximo, situação esta que desestimula os proprietários de

6 TIMM, Luciano. “O direito fundamental à livre iniciativa”. Fonte: <https://www.jota.info/paywall?redirect_to=//www.jota.info/opiniao-e-analise/colunas/coluna-da-abde/o-direito-fundamental-a-livre-iniciativa-ou-a-liberdade-economica-22052019>.



bons veículos a aceitarem alguma proposta para vendê-los, estimulando, lado outro, que circule no mercado de usados apenas os *lemons*.⁷

A assimetria de informação então se relaciona como *causa* para o efeito da *seleção adversa* que consiste numa escolha ineficiente pelo decisor, motivada pela incompletude ou deficiência do nível de informação existentes.

Logo, por desconhecer ou conhecer mal o nível de informação existente, o decisor escolhe de maneira prejudicial aos seus próprios interesses.

Ao ser transposta a realidade analisada por Akerlof para o sistema regulatório, em especial ao setor bancário e das *fintechs*, percebe-se que a redução da assimetria de informação milita em favor do sistema bancário, reduzindo-se os riscos da *seleção adversa* e ainda dos proble-

7 A new car may be a good car or a lemon, and of course the same is true of used cars. The individuals in this market buy a new automobile without knowing whether the car they buy will be good or a lemon. But they do know that with probability q it is a good car and with probability $(1-q)$ it is a lemon; by assumption, q is the proportion of good cars produced and $(1-q)$ is the proportion of lemons. After owning a specific car, however, for a length of time, the car owner can form a good idea of the quality of this machine; i.e., the owner assigns a new probability to the event that his car is a lemon. This estimate is more accurate than the original estimate. An asymmetry in available information has developed: for the sellers now have more knowledge about the quality of a car than the buyers. But good cars and bad cars must still sell at the same price -since it is impossible for a buyer to tell the difference between a good car and a bad car. It is apparent that a used car cannot have the same valuation as a new car - if it did have the same valuation, it would clearly be advantageous to trade a lemon at the price of new car, and buy another new car, at a higher probability q of being good and a lower probability of being bad. Thus the owner of a good machine must be locked in. Not only is it true that he cannot receive the true value of his car, but he cannot even obtain the expected value of a new car. Gresham's law has made a modified reappearance. For most cars traded will be the "lemons," and good cars may not be traded at all. The "bad" cars tend to drive out the good (in much the same way that bad money drives out the good). But the analogy with Gresham's law is not quite complete: bad cars drive out the good because they sell at the same price as good cars; similarly, bad money drives out good because the exchange rate is even. But the bad cars sell at the same price as good cars since it is impossible for a buyer to tell the difference between a good and a bad car; only the seller knows. In Gresham's law, however, presumably both buyer and seller can tell the difference between good and bad money. So the analogy is instructive, but not complete. AKERLOF, George A. The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism Author(s): Source: The Quarterly Journal of Economics, Vol. 84, No. 3 (Aug., 1970), pp. 488-500: The MIT Press Stable URL: <http://www.jstor.org/stable/1879431> Acessado em : 20 out 2020 04:20.

mas morais. É o que também aponta Victor Mauro Solomoni dos Reis, em sua dissertação mestrado na FGV – SP, escola de economia:

Revisão da teoria feita pela OCDE indica quatro caminhos do compartilhamento de dados na redução da assimetria de informação. Primeiro, controla a seleção adversa, permitindo conceder crédito a tomadores melhores, que inicialmente foram colocados para fora do mercado. Como consequência, há um aumento no volume de crédito concedido. Segundo, diminui o risco moral, porque aumenta o custo de inadimplência para o tomador. Terceiro, limita o monopólio de informação dos bancos que têm a redução de dados privados dos clientes. Por fim, ameniza o endividamento das famílias e firmas. A exposição das dívidas ao mercado reduz o incentivo a tomar crédito em várias instituições, por pessoas endividadas terem sua oferta de crédito reduzida

Buscando então superar as perdas oriundas da seleção adversa, novos mecanismos de regulação ganham respaldo perante a autoridade administrativa brasileira, destacando-se o papel da chamada regulação responsiva.

O reconhecimento deste novo momento da regulação supera definitivamente o modelo *comando-controle* situado no exercício clássico do poder administrativo sancionador e na disciplina de comandos por meio da sanção.

A regulação responsiva, tema este inicialmente debatido por Ian Ayres e John Braithwaite assume a feição de estruturar o ambiente regulatório, possibilitando à Administração Pública o acesso a um novo ferramental de opções, garantindo com isto meios efetivos para se alcançar resultados favoráveis ao interesse público.



O modelo proposto pelos autores pode ser visualizado no modelo de pirâmide:



Fonte: Congresso Brasileiro de Regulação da ABAR

Com essa estruturação, a regulação econômica assume novo papel, enfatizando-se a eficiência e o interesse público. Cita-se Eduardo Goulart Pimenta⁸:

O Direito é eficiente, segundo o padrão ótimo de Pareto, quando molda a conduta dos indivíduos de forma a incentivá-los a alocar os recursos materiais disponíveis na propriedade daqueles que mais os desejem. Cumpre à legislação, como variável economicamente relevante, incentivar a que os agentes econômicos se movam a produzir a quantidade ideal de sorvetes e a trocá-los

⁸ PIMENTA, Eduardo Goulart. Direito, economia e relações patrimoniais privadas. Revista de Informação Legislativa, Brasília, v. 43, n. 170, abr. /jun. 2006, p. 164.

entre si até que se seja atingido o nível em que qualquer alteração superveniente seja prejudicial aos interesses envolvidos.

Sobre o tema Regulação, Gustavo Binenbojm⁹ expõe:

Conforme dito anteriormente, regular é exercer, em algum grau, uma atividade de controle comportamental tendo em vista uma finalidade regulatória pretendida. No entanto, tal afirmação exige três considerações preliminares que dialogam entre si. A primeira diz respeito à identificação clara do objetivo ou da finalidade regulatória socialmente desejada, a fim de avaliar qual a medida mais eficiente, entre todas disponíveis, para gerar o resultado esperado. A segunda consideração refere-se à necessidade de avaliação das variáveis temporais e da intensidade da medida escolhida, pois a conjuntura subjacente pode mudar a qualquer momento, interferindo na eficácia da regulação aplicada. Finalmente, uma última consideração diz respeito a indagação sobre os custos, diretos e indiretos, da regulação pretendida. (Poder de Polícia, Ordenação e Regulação, 2020)

Assim, a superação do comando-controle e a estruturação do modelo de escolhas públicas traçam bons caminhos para que a regulação bem realize a sua função.

Destaca-se que a autoridade administrativa nacional está ciente e vem adotando as boas práticas de regulação, citando-se a Resolução Normativa n°846/2019 da Aneel e ainda o Projeto Prioritário Regulação Responsiva da ANAC.

9 Poder de polícia, ordenação, regulação: transformações políticojurídicas, econômicas e institucionais do direito administrativo ordenador. 3. ed. / Gustavo Binenbojm; prefácio de Luís Roberto Barroso; apresentação de Carlos Ari Sunfeld. Belo Horizonte: Fórum, 2020.



3 - REGULAÇÃO E SISTEMA BANCÁRIO

A regulação, prevista no artigo 174 da Constituição, pode ser entendida como a função regulatória e normativa que se exerce por meio da fiscalização, do incentivo e do planejamento econômico.

Logo, imaginar que a regulação se reduziria ao mero comando de controle-conduta com a imposição de sanções ao particular pelo descumprimento de um texto normativo seria reduzir e descaracterizar este instituto.

Ainda que a poder de polícia econômico seja um dos elementos deste tripé de funções (incentivo, fiscalização e planejamento), há inúmeras formas de se materializar os comandos e garantir que os regulados o sigam.

Sobre o tema, cita-se o texto de Luciano Timm e Maria Carolina França para o portal Jota:

A teoria da regulação baseada no “interesse público”, em geral, entende que os mercados falham e que os governos seriam capazes de corrigir essas falhas por meio da regulação.¹⁰ Dessa forma, a regulação ocorre diante das falhas de mercado, sendo o abuso de poder de mercado e assimetria informacional as formas mais conhecidas disso. Todavia, a regulação estatal também tem falhas, denominada falhas de governo, sendo a captura a sua forma mais conhecida.¹¹ Diante da ineficiência da regulação estatal, foram criadas novas formas de regulação, dentre elas a correção ou regulação regulada (ou supervisionada) e autorregulação são as espécies mais conhecidas. Nesses casos, “o particular é um ator do ambiente regulador, partilhando com o Estado a responsabilidade pelo alcance do interesse público. O cidadão do Estado Regulador é

10 SHLEIFER, Andrei. 2005. “Understanding Regulation.” *European Financial Management* 11 (4): 439-451.

11 STIGLER, George J. **The Theory of Economic Regulation**. *The Bell Journal of Economics and Management Science*, vol. 2, no. 1, 1971, pp. 3-21.

uma engrenagem essencial e uma força motriz necessária à implementação do interesse público, mediante co-participação na prestação de atividades socialmente relevantes”.¹²

A existência de elevadas barreiras de entrada reduz o estímulo e o engajamento de um agente econômico de participar ou entrar em determinado mercado¹³, situação esta que potencializa e estimula a existência de poucos ou um fornecedor (oligopólio/monopólio) e ainda a estandardização das soluções propostas.

No trabalho *The Failure of Market Failure*, de Richard O Zerbe Jr. e Howard E. McCurd pontuam que:

A fundamental problem with the concept of market failure, as economists occasionally recognize, is that it describes a situation that exists everywhere [Nelson, 1987; Dahlman, 1979].

A falha de mercado é uma realidade que desafia um modelo genuíno ou real de concorrência perfeita, fato este que impõe a regulação econômica a conformação de obter, na melhor das hipóteses, um *second best*.

Trabalhando então de forma aderente a realidade e com base em teorias sólidas, as escolhas econômicas partem do pilar concorrencial, ou seja, o estímulo para o ingresso de novos agentes econômi-

12 ARANHA, Marcio Iorio. **Manual de Direito Regulatório: Fundamentos de Direito Regulatório**. 5ª ed., Londres: Laccademia Publishing, 2019, p. 31.

13 Portanto, ao se falar em mercado, é importante ter em mente que o mercado é – antes de mais nada – um espaço social de troca de bens e serviços que tem uma enorme função social: viabilizar com que os indivíduos (e conseqüentemente a sociedade) possam obter aquilo que necessitam mas que não produzem isoladamente, por meio de um contínuo processo de comercialização daquilo que, pela especialização do trabalho, agora geram de excedentes. Mais, o mercado é um espaço público que gera eficiência, ao ensejar a concentração de agentes interessados em um determinado bem ou serviço, facilitando as trocas. TIMM, Luciano Beneti; MACHADO, Rafael Bicca. Direito, mercado e função social. Revista da AJURIS, v. 36, n. 103, set. 2006.

cos em dado mercado como meio de garantir benefícios econômicos e sociais¹⁴.

Diante desta constatação, deve-se compreender, muitas vezes, que a existência de barreiras ou de salvaguardas regulatórias existem como fruto da experiência humana, fato este que justifica, por questão empírica, a imposição de determinado mecanismo de controle. Cita-se Steven Shavell¹⁵:

A análise “econômica” do direito não se restringe aos fatores econômicos convencionalmente compreendidos, mas inclui também todos os tipos de fatores não econômicos (como motivações altruístas). A análise econômica do direito é, no entanto, caracterizada pelo ponto de vista científico social geral da disciplina da economia, sob a qual os atores são vistos como prospectivos e racionais, e as noções de bem social empregado na política de avaliação são explicitamente articuladas. (tradução nossa).

No julgamento no 14-2526 Virginia Wolf Vs Scott Walker, o Juíz Richard Posner ao enfrentar o dilema da regulação estatal e das minorias assim bem sintetizou:

Does the discrimination, even if based on an immutable characteristic, nevertheless confer an important offset-

14 O bom uso da concorrência como princípio de organização social exclui certos tipos de intervenção coercitiva na vida econômica, mas admite outros que às vezes podem auxiliar consideravelmente seu funcionamento, e mesmo exige determinadas formas de ação governamental. Contudo, há boas razões para que os requisitos negativos, os casos em que não se deve empregar a coerção, tenham sido particularmente enfatizados. Em primeiro lugar, é necessário que os agentes, no mercado, tenham liberdade para vender e comprar a qualquer preço que encontre um interessado na transação, e que todos sejam livres para produzir, vender e comprar qualquer coisa que possa ser produzida ou vendida. E é essencial que o acesso às diferentes ocupações seja facultado a todos, e que a lei não tolere que indivíduos ou grupos tentem restringir esse acesso pelo uso aberto ou disfarçado da força. HAYEK, Friedrich August von. O caminho da servidão. Rio de Janeiro: Instituto Ludwig von Mises Brasil, 2010.

15 Foundations of economic analysis of law. Cambridge: Cambridge, Harvard University Press, 2004, p. 19.



ting benefit on society as a whole? Age is an immutable characteristic, but a rule prohibiting persons over 70 to pilot airliners might reasonably be thought to confer an essential benefit in the form of improved airline safety. (...) One way to decide whether a policy is overinclusive is to ask whether unequal treatment is essential to attaining the desired benefit.(...)

Naturalmente, há uma inegável justificativa para a existência destes rígidos critérios de escolha, haja vista que a insolvência bancária pode colapsar o sistema financeiro e ainda impor prejuízos morais de efeitos deletérios.

Contudo, o resultado de um sistema tão fechado impacta na pouca oferta de fornecedores, situação esta que pode resultar na formação de carteis ou no baixo incentivo competitivo (*acompanhamento inteligente de preços*), o que homogeneiza o padrão de serviços e impede que haja avanços disruptivos.

“Segundo esta análise, deve afirmar-se que, no caso em apreço, a concertação não é a única explicação plausível para o paralelismo de comportamento. Antes de mais, pode considerar-se que o sistema de anúncios de preços constitui uma resposta racional ao fato de o mercado da pasta de papel ser um mercado a longo prazo e à necessidade sentida tanto pelos compradores como pelos vendedores de limitar os riscos comerciais. Em seguida, a semelhança nas datas dos anúncios de preços pode ser considerada como uma consequência direta do alto grau de transparência do mercado, que não deve ser qualificada de artificial. Finalmente, o paralelismo de preços e a evolução dos preços podem ser explicados satisfatoriamente pelas tendências oligopolísticas do mercado e pelas circunstâncias específicas existentes em certos períodos. Por conseguinte, o paralelismo de comportamento detectado pela Comissão não constitui prova de concertação” A AHLSTROEM OSAKEYHTIOE E OUTROS



CONTRA COMISSÃO DAS COMUNIDADES EUROPEIAS. Práticas concertadas entre empresas estabelecidas em países terceiros relativas aos preços de venda a compradores estabelecidos na comunidade. Processos apenas: C-89/85, C-104/85, C-114/85, C-116/85, C-117/85 E C-125/85 A C-129/85. [S. l.]: EUR-LEX, 2019.

Portanto, não é só na má-fé e no oportunismo que residem a homogenia, estas podem decorrer naturalmente de mercados com baixo incentivo competitivo.

Visando estimular condutas competitivas e o aparecimento de novas soluções de mercado, o Banco Central tem implementado políticas regulatórias modernas e atentas às novas tecnologias existentes, destacando-se o *sandbox regulatório*, o *openbanking*¹ e o *LIFT*.

O *openbanking* pode funcionar como vetor para a redução dos custos de transação, em especial àqueles decorrentes da assimetria de informação, já que permite ao usuário, titular de seus dados, buscar melhores serviços e produtos em decorrência da disponibilização deste acervo pessoal de informações.

Citando Rodrigo Dufloth e Luciano Timm, em Análise Econômica do Open Banking², percebe-se que:

Já sustentamos que o Open Banking, sob a perspectiva da AED, tende a (i) reduzir os custos de transação, (ii) reduzir a assimetria informacional, (iii) reduzir os conflitos de agência, (iv) reduzir o shadow banking, e (v) defender a concorrências. Considerando o “conjunto da obra”, findamos o presente artigo com a constatação de que o Open Banking tenderá a melhorar as próprias instituições.

1 Consoante artigo 3º da Resolução Conjunta nº 1, de 4 de maio de 2020 (“RC 1/2020”), os objetivos do Open Banking são:

(i) incentivar a inovação; (ii) promover a concorrência; (iii) aumentar a eficiência do Sistema Financeiro Nacional e do Sistema de Pagamentos Brasileiro; e (iv) promover a cidadania financeira.

2 Artigo ainda não publicado.

Sob um determinado critério, sandbox e LIFT se aproximam, haja vista que ambos trabalham com ambientes experimentais, diferenciando-se, contudo, no grau de maturação dos mercados e ainda na qualidade dos participantes, conforme descrito no portal do Banco Central:

Diferenças entre o sandbox regulatório e o LIFT	
<p>SandboxL</p> <p>Acompanha projetos inovadores já amadurecidos, mas nos quais há a necessidade de validar o modelo de negócios por meio de sua implementação efetiva.</p>	<p>IFT</p> <p>Acompanha o desenvolvimento da aplicação da tecnologia ou do modelo de negócios de projetos em maturação.</p>
<p>Possibilita aos participante fornecer produtos e serviços a clientes reais.</p>	<p>Não permite que os participantes forneçam produtos ou serviços a clientes reais no ambiente do laboratório.</p>
<p>O projeto deve ser apresentado por pessoa jurídica formalmente constituída.</p>	<p>O projeto pode ser apresentado também por pessoas físicas.</p>

<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/sandbox>

O papel destes mecanismos de incentivo e de oxigenação no mercado bancário permite o ingresso de novos agentes e de novas soluções, franqueando ao regulador um papel responsivo e construtivo na idealização de um normativo econômico que proveja efeitos sustentáveis e duradouros no mercado.

Sem embargos de dúvidas, o grande e decisivo papel para uma política econômica voltada para a boa prática de mercado se deve ao recrudescimento do papel das agências reguladoras, em especial a partir de seu marco regulatório, Lei nº 13.848, de 25 de junho de 2019.

Ainda que a existência setorial das agências remonte à década de 60/70, como é o caso do Banco Central³, criado pela Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964 e a CVM, Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, o reconhecimento pelo Poder Judiciário da autonomia normativa e,

³ Ainda que o Banco Central possua algumas particularidades que o afastam do conceito clássico de Agência Reguladora trazido pela lei geral das agências, para fins deste trabalho esta autoridade foi conceituada como agência, especialmente análogo por exercer atividade regulatória bancária e estar sujeita a AIR e a LLE.

principalmente, da legalidade de seu papel regulatório, permitem as Agências dispor por meio de resoluções, instruções normativas e portarias, relevantes e dinâmicos atos normativos.

Cita-se Irene Patrícia Nohara⁴:

A opção por criar agências reguladoras, com maior autonomia técnica, e transferir atribuições próprias do poder concedente, foi uma forma encontrada pelo governo de tentar assegurar aos investidores internos ou externos (concessionárias ou permissionárias) maior segurança, tornando mais atrativos os contratos de delegação de serviços públicos que, no modelo da administração concentrada, ficavam reféns das alterações políticas existentes.

A ausência de um processo legislativo estruturado e a desestruturação do princípio da *reserva legal* para este reconhecimento garante mobilidade e mutabilidade ao desenho normativo desejado, a partir da realidade existente (concretude).⁵

A positivação por isto do *Sanbox*, do LIFT e do Openbanking decorrem, inicialmente, do valor formal e material de norma conferido aos expedientes produzidos pelas agências reguladoras, fato este que deve ser enaltecido.

A implementação de uma agenda voltada para as boas práticas da concorrência garante a obtenção de melhores resultados num menor espaço de tempo, daí, a estruturação deste ambiente experimental

4 NOHARA, Irene Patrícia. **Direito administrativo**. 8. ed. atual. e ampl. São Paulo: Atlas, 2018, p. 620.

5 Cita-se Fábio Nusdeo: Cabe, por outro lado, tentar uma distinção entre Regulamentação e Regulação; a primeira a conotar um conjunto de normas ou regras, cada vez mais específicas, detalhistas, destinadas a, de alguma forma, dirigir a vida econômica, não importa qual a intensidade ou o grau dessa direção. Já a segunda apresenta-se hoje como um caráter setorial aplicando-se à normatização de determinados setores insuscetíveis de se autorregularem permanentemente segundo os parâmetros do mercado que atuam, pois sob a égide de agências reguladoras próprias a cada um deles.

permite ao Banco Central melhor conhecer, para depois regulamentar, as soluções financeiras já existentes.

A imperativa existência da economicidade e da eficiência no campo regulatório propõe-se também analisar os impactos regulatórios da medida sugerida, sendo que uma boa regulação deve conter:

- a)** buscar resolver problemas e alcançar metas claramente definidas e ser eficaz na consecução desses objetivos;
- b)** ser fundamentada em evidências e proporcional ao problema identificado;
- c)** estar fundamentada em uma base legal sólida;
- d)** produzir benefícios que justifiquem os custos;
- e)** considerar a distribuição dos seus efeitos entre os diferentes atores e grupos;
- f)** minimizar os custos administrativos e eventuais distorções de mercado resultantes de sua implementação;
- g)** ser clara e compreensível aos regulados e usuários;
- h)** ser consistente com outros regulamentos e políticas;
- i)** ser elaborada de modo transparente, com procedimentos adequados para a manifestação efetiva e tempestiva de atores e grupos interessados; e
- j)** considerar os incentivos e mecanismos para alcançar os efeitos desejados, incluindo estratégias de implementação que potencializem seus resultados.



Por isto, são reduzidos os custos de oportunidade com a permissão que haja disputas concorrenciais em ambiente monitorado, garantindo e salvaguardando uma melhor escolha regulatória.

4 - CONSIDERAÇÕES FINAIS

A análise da regulação, seus efeitos e meios, revela que a tomada de decisão estruturada focada na construção de um ambiente seguro e previsível, onde a confiança dos agentes é incentivada, garante eficiência às escolhas públicas, evitando-se com isto com risco moral (*moral hazard*) de a autoridade ser capturada ou atuar na defesa de determinados *stakeholders*.

Atualmente, a Administração Pública Brasileira tem atuado com vistas à implementar modernas práticas de regulação, garantindo um ecossistema saudável e oxigenado, destacando-se os *sandbox* e o LIFT.

Certamente que os ganhos de uma política voltada para a economia de mercado estimulam a concorrência e gera, por isto, inegáveis ganhos.



REFERÊNCIAS.

© 2020 International Bank for Reconstruction and Development / The World Bank 1818 H Street NW, Washington, DC 20433 Telephone: 202-473-1000; Internet: www.worldbank.org, consulta realizada em 15/08/2021

Akerlof, George A. (1970). **The Market for Lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism**, Quarterly Journal of Economics, n. 84 (August), p. 488-500.

BINENBOJM, Gustavo. **Poder de polícia, ordenação, regulação: transformações político jurídicas, econômicas e institucionais do direito administrativo ordenador**. 3. Ed prefácio de Luís Roberto Barroso; apresentação de Carlos Ari Sundfeld. Belo Horizonte: Fórum, 2020.

BRASIL. Tribunal de Contas da União. **Processo nº 026.654/2020-2**. Acórdão 1536/2021- Relatório de Acompanhamento - Relatoria do Conselheira Vital do Rêgo. **Sessão de Julgamento**. 30/06/2021, Brasília: TCU, 2021.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. AgInt no AgInt 2017/0011208-5. Rel. Ministro Laurita Vaz. Terceira Turma. **Diário de Justiça** julgado em 07/06/2017, DJe 20/06/2017, Brasília, 16 agosto de 2021.

BRASIL. Superior Tribunal Federal. RExt 1.083.955. Rel. Ministro Laurita Vaz. Terceira Turma. **Diário de Justiça**, julgado em 28/05/2019, PROCESSO ELETRÔNICO DJe-122 DIVULG 06-06-2019 PUBLIC 07-06-2019.

BRASIL. **Lei nº 4.506, de 30 de novembro de 1964**. Dispõe sobre o imposto que recai sobre as rendas e proventos de qualquer natureza. Brasília, Presidência da República, [2014]. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L4506.htm Acesso em: 11 maio 2019.

GUERRA, Sérgio. **Discricionariedade, regulação e reflexividade: uma nova teoria sobre as escolhas administrativas**. prefácio: Tercio Sampaio Ferraz Junior. Imprensa: Belo Horizonte, Fórum, 2021.

HAYEK, Friedrich August von. O caminho da servidão. Rio de Janeiro: Instituto Ludwig von Mises Brasil, 2010.

NOHARA, Irene Patrícia. **Direito administrativo**. 8. ed. atual. e ampl. São Paulo: Atlas, 2018.

NUSDEO, Fábio. A crise da regulação e a autorregulação. **Revista de Direito Público da Economia**, Belo Horizonte, n. 64. 2018.

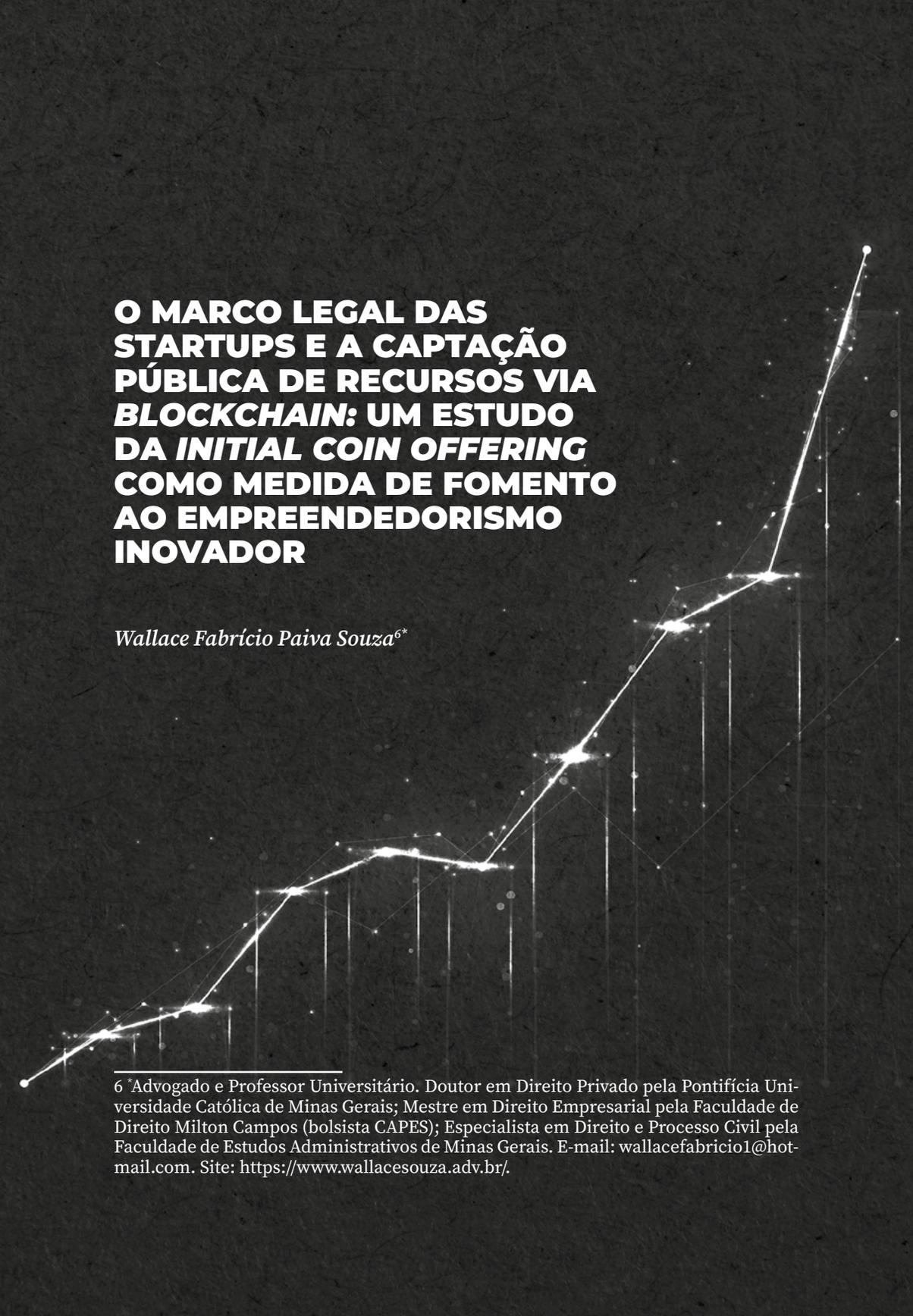
PIMENTA, Eduardo Goulart. Direito, economia e relações patrimoniais privadas. *Revista de Informação Legislativa*, Brasília, v. 43, n. 170, abr. /jun. 2006, p. 164.

POSNER, Richard A.. **14-2526 Virginia Wolf Vs Scott Walker Foundations of economic analysis of law**. Cambridge: Cambridge, Harvard University Press, 2004, p. 19.

REIS, Victor Mauro Salomoni dos. Ensaio sobre seleção adversa e risco moral no mercado de crédito. Disponível em <http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/10137> , consulta realizada em 15 de junho de 2021.

TIMM, Luciano Beneti; MACHADO, Rafael Bicca. **Direito, mercado e função social**. *Revista da AJURIS*, v. 36, n. 103, set. 2006. Disponível em: http://www.estig.ipbeja.pt/~ac_direito/Direito_Mercado_Funcao_Social.pdf. Acesso em: 25 fev. 2018.

ZERBE, Richard O. & MCCURDY, Howard E., 1999. **“The failure of market failure,”** *Journal of Policy Analysis and Management*, John Wiley & Sons, Ltd., vol. 18(4), pages 558-578.



O MARCO LEGAL DAS STARTUPS E A CAPTAÇÃO PÚBLICA DE RECURSOS VIA BLOCKCHAIN: UM ESTUDO DA INITIAL COIN OFFERING COMO MEDIDA DE FOMENTO AO EMPREENDEDORISMO INOVADOR

Wallace Fabrício Paiva Souza^{6}*

⁶ *Advogado e Professor Universitário. Doutor em Direito Privado pela Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais; Mestre em Direito Empresarial pela Faculdade de Direito Milton Campos (bolsista CAPES); Especialista em Direito e Processo Civil pela Faculdade de Estudos Administrativos de Minas Gerais. E-mail: wallacefabricio1@hotmail.com. Site: <https://www.wallacesouza.adv.br/>.

1 - INTRODUÇÃO

Em um contexto no qual se verifica um ambiente empresarial desfavorável para o desenvolvimento econômico e a necessidade de se incentivar as inovações notadamente no âmbito tecnológico, veio a Lei Complementar n. 182, de 1º de junho de 2021, para instituir o marco legal das startups e do empreendedorismo inovador, sendo algo importante para se mostrar uma mudança de visão, reconhecendo pela primeira vez as startups como essenciais ao ecossistema de inovação brasileiro.

Porém, sabe-se que uma nova norma não é suficiente para o sucesso de um modelo empresarial, e a realidade é que as estatísticas não são nada positivas quanto ao sucesso de uma startup, sendo o principal motivo de fracasso a captação de recursos ineficiente. Ora, é importante que haja uma regulamentação demonstrando uma preocupação com o estímulo para as startups, mas é preciso que pense em alternativas para se resolver esse problema de captação de recursos, sob pena das estatísticas não melhorarem.

Nesse sentido, apresenta-se como excelente alternativa de captação de recursos as *Initial Coin Offerings* (ICOs), baseadas na tecnologia *blockchain*. Porém, como algo novo, tem trazido uma resistência notadamente do Estado, por meio de entidades reguladoras como a Comissão de Valores Mobiliários. É preciso, então, verificar se de fato as ICOs podem contribuir para uma efetivação do propósito do marco legal das startups, propondo-se para esta pesquisa estabelecer a relação entre o Marco Legal das Startups e a ICO como medida de fomento ao ambiente de negócios e ao aumento da oferta de capital para investimento em empreendedorismo inovador. Para a sua condução, foi utilizado o método exploratório, de modo que o objeto foi estudado por meio de coleta e estudo de doutrina especializada que retrata o tema em questão.

Dessa forma, dividiu-se a pesquisa em três partes. Primeiramente, analisou-se o Marco Legal das Startups e a modernização do

ambiente de negócios brasileiro. Após, passou-se para uma análise específica da tecnologia *blockchain* e a captação de recursos via *Initial Coin Offerings* (ICOs). Por fim, foi feita uma análise do direito brasileiro com foco na captação de recursos para startups via *blockchain*.

2 - O MARCO LEGAL DAS STARTUPS E A MODERNIZAÇÃO DO AMBIENTE DE NEGÓCIOS BRASILEIRO

Em 1º de junho de 2021, foi promulgada a Lei Complementar n. 182, instituindo o Marco Legal das Startups e do Empreendedorismo Inovador, visando a um estímulo para atividades inovadoras e a modernização do ambiente de negócios brasileiro. Um dos pontos principais de regulamentação foi a facilitação de investimentos em inovação, sendo o objeto escolhido para este trabalho, uma vez que a forma como se capta recursos públicos no mercado pode trazer interessantes debates, principalmente em função de novas tecnologias.

Para iniciar o estudo, importante a definição de startup. Anna Fonseca Martins Barbosa (2017, p. 15) bem explica:

essa é uma denominação importada da língua inglesa que quer dizer, de forma literal, uma empresa que está no início, isto é, que acabou de ser criada. O termo ‘startup’, contudo, vem sendo utilizado com um significado mais amplo do que simplesmente uma nova empresa. Vejamos algumas definições trazidas por Natalie Robehmed, em seu artigo “What is a startup?”, publicado na Forbes: ‘Uma startup é uma empresa que se propõe a resolver um problema onde a solução não é óbvia e o sucesso não é garantido’ (Neil Blumenthal, co-fundador e co-CEO da Warby Parker). ‘Startup é uma mentalidade’, diz Adora Cheung, cofundadora e CEO da Homejoy, uma das startups de maior relevância em 2013. E explica o que é essa mentalidade: ‘ocorre quando as pessoas entram na sua empresa tomando a decisão consciente de deixar



de lado a estabilidade em troca de uma promessa de um crescimento tremendo e do entusiasmo de fazer impacto imediato’.

Nota-se que startup é em regra vinculada ao começo de uma atividade, logo um questionamento que se faz é em relação ao seu tempo de existência. A autora, citando Steve Blank (2017, p. 16), mostra que uma atividade só deixa de ter essa classificação após passar por três estágios:

1. Pesquisa: momento em que ‘o objetivo da *startup* é buscar um modelo de negócios repetível e escalável. Normalmente, requer várias tentativas e pivotagem até encontrar o *product/market fit* – combinação perfeita entre o seu produto e seu público.’

2. Construção: quando uma *startup* atinge por volta de 40 pessoas e então precisa se transformar em um negócio que consiga escalar consumidores/usuários/pagantes na mesma medida em que permite que a empresa (i) atinja um fluxo de caixa positivo e (ii) gere usuários a uma taxa que possa ser monetizada.

3. Crescimento: a companhia já atingiu liquidez (fez um IPO - *Initial Public Offering* - foi comprada ou se fundiu para se tornar maior) e o seu crescimento é um processo repetível.

E a Lei Complementar n. 82 de 2021 trouxe um dispositivo para delimitar melhor quem se enquadraria como startup de acordo com o direito brasileiro, sendo o seu art. 4º, o qual devido à importância opta-se por sua transcrição:

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



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

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

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

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

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

b) enquadramento no regime especial Inova Simples, nos termos do art. 65-A da Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006.

§ 2º Para fins de contagem do prazo estabelecido no inciso II do § 1º deste artigo, deverá ser observado o seguinte:

I - para as empresas decorrentes de incorporação, será considerado o tempo de inscrição da empresa incorporadora;



II - para as empresas decorrentes de fusão, será considerado o maior tempo de inscrição entre as empresas fundidas; e

III - para as empresas decorrentes de cisão, será considerado o tempo de inscrição da empresa cindida, na hipótese de criação de nova sociedade, ou da empresa que a absorver, na hipótese de transferência de patrimônio para a empresa existente.

É fato, então, que se encontra na startup uma atividade jovem com capacidade de crescimento rápido. Para Anna Fonseca Martins Barbosa (2017, p. 17), nem sempre “precisa ter base tecnológica para ser uma startup, receber investimento ou abrir ações na bolsa de valores, mas tais acontecimentos podem ser uma consequência para se atingir esse alto crescimento de forma acelerada”. Afinal, será necessário colocar em prática a ideia inovadora.

Porém, as estatísticas não são positivas quanto às startups. Uma pesquisa realizada pela CBINSIGHTS (2021) listou os doze principais motivos que levam ao seu fim, sendo os seguintes:

- 1º) Falta de recursos e impossibilidade de captar mais recursos;
- 2º) Baixa demanda pelos produtos e serviços oferecidos;
- 3º) Alta concorrência;
- 4º) Modelo de negócios ineficiente;
- 5º) Desafios regulatórios;
- 6º) Elevados custos;
- 7º) Equipe ineficiente;



8º) Problema no lançamento do produto ou serviço (preço ou tardio);

9º) Produto ruim;

10º) Conflitos entre empresários e investidores;

11º) Tentativa de ampliação errada; e

12º) Desgaste da equipe levando ao *Burnout*.

O primeiro motivo, como se observa, é justamente o principal objeto desta pesquisa: a captação de recursos. Se ela for ineficiente, certamente a startup não se desenvolverá. Sobre as estatísticas, inclusive, Anna Fonseca Martins Barbosa (2017, p. 18/23) diz que “apenas uma em cada 10 startups sobrevivem”, resumindo em três pontos principais o seu mercado e ecossistema empreendedor:

1. É preciso entender o mercado atual e renovar a mentalidade de se fazer negócios para sobreviver com sucesso.

2. Como em todo tipo de negócio, há muito o que aprender com as startups, visto serem empresas que conseguem sobreviver, com alto grau de adaptabilidade, em um mercado tão hostil, incerto e complexo.

3. Por fim, é fundamental que haja no Brasil um forte ecossistema empreendedor, capaz de ser um berço de novos negócios e, principalmente, negócios inovadores capazes de aumentar a riqueza e o padrão de vida da população brasileira.

A exigência por um forte ecossistema empreendedor também se dá por uma das características inerentes às startups ser a incerteza. Eduardo Goulart Pimenta e Henrique Avelino Lana (2021, p. 16/17) bem explicam:

uma startup não tem um direcionamento bem definido no que diz respeito ao sucesso e há alto risco de insucesso. Portanto, apesar de serem propostas sólidas e com grande chance de terem bons resultados, não possuem precedentes que a autorizem e ajudem a deter perspectivas claras e absolutas ao longo do tempo futuro. Insta mencionar que, como regra, atividades inseridas no contexto do empreendedorismo digital possuem sua atuação pela rede mundial de computadores, dispensando-se locais físicos e também a necessidade de deslocamento para realizar atendimentos, consultas, reuniões, etc. Geralmente, são negócios praticamente 100% digitais. [...] Diante da incerteza, a startup precisa ser muito flexível para acompanhar as mudanças e lidar com os períodos de altos e baixos. A rotina dos colaboradores é bastante dinâmica, pois a flexibilidade de horários e projetos é essencial para extrair o melhor de cada profissional. E, tendo em vista que as startups costumam ser pequenas, suas equipes precisam ser muito unidas e trabalhar em absoluta sinergia. São compostas por profissionais de alto nível e multidisciplinares, que buscam integrar todas as áreas da empresa e construir uma equipe sólida.

Em prol de um melhor ambiente de negócios para as startups, veio, desse modo, o Marco Legal na Lei Complementar n. 182/2021. É evidente que empreendedorismo e crescimento econômico andam lado a lado, sendo fundamental que se incentive o empreendedorismo. Pode-se até dizer que já houve tentativas de se incentivar a atividade do pequeno empresário, como se observa nas regulações pertinentes a microempresa e empresa de pequeno porte.

Trazendo um breve retrospecto histórico, observa-se que a ideia de se fazer um estatuto da microempresa surgiu com a política de desburocratização preconizada pelo economista e então Ministro Hélio Beltrão, em 1979. Já havia leis esparsas sobre o tema, mas sem uma sistematização. Em 27 de novembro de 1984, foi aprovada a Lei n. 7.256, instituindo-se o Estatuto da Microempresa, todavia “foi mais

teórica do que prática” (ROCHA FILHO; ROCHA, 2015, p. 316). Isso porque o Brasil não tinha uma economia forte e estável, portanto não adiantava muito apenas um tratamento diferenciado. Mas já foi um avanço o Estado reconhecer a economia informal e querer trazê-la para a formalidade.

Em 1988, a Constituição também se preocupou com o tema, trazendo em seu art. 179 a obrigação de se oferecer um tratamento diferenciado para às microempresas e às empresas de pequeno porte, “visando a incentivá-las pela simplificação de suas obrigações administrativas, tributárias, previdenciárias e creditícias, ou pela eliminação ou redução destas por meio de lei” (BRASIL, 1988, Art. 179).

Embora toda a legislação voltada para esse tema tenha sido para desburocratização, facilitação e barateamento dos procedimentos de formalização, foi com a nova e atual regulamentação da microempresa e empresa de pequeno porte, Lei Complementar n. 123/2006, que se fez uma sistematização mais ampla, instituindo o novo estatuto nacional da microempresa e empresa de pequeno porte (MOREIRA, 2015).

Rafael Aragos e Marlene Kempfer (2016) destacam que:

com o Estatuto Nacional da Microempresa e Empresa de Pequeno Porte o Brasil avançou de modo decisivo para a efetividade jurídico-social da inclusão e permanência destas empresas no domínio econômico. Desde a aprovação da Lei Complementar 123 de 2006, várias alterações ocorreram para aperfeiçoar este sistema, tanto no aspecto normativo (Legislativo), quanto fiscalizatório (Executivo) e de incentivos (Legislativo e Executivo). Frente a este desafio, várias questões quanto à interpretação e aplicação dos direitos destas empresas foram levadas ao Judiciário, em busca de amparo Estatal para pleitear avanços especialmente com o objetivo de possibilitar a permanência no mercado.



Mas não se pode tratar exatamente como iguais as startups e os pequenos empresários, uma vez que as startups possuem como diferencial a característica de trazer inovação para um mercado específico. Veja o exemplo trazido por Eduardo Goulart Pimenta e Henrique Avelino Lana (2021, p. 15):

se você constitui um *hostel*, será apenas um modelo de estabelecimento de hospedagens. Mas, de outro norte, se divulga um aplicativo que conecta e interage pessoas, que estejam em busca de onde ficar, com quem deseja alugar sua residência ou algum quarto, haverá então ideia inovador, já que além de trazer algo novo e nunca visto antes no mercado, haveria o fato de ser inteiramente digital.

O foco, então, serão as startups, e não o pequeno empresário no geral, analisando-se o novo marco legal. A Lei Complementar n. 182 terá um papel importante no incentivo à utilização de startups, deixando isso claro logo no seu primeiro dispositivo, estabelecendo como objetivos da lei: estabelecer os princípios e as diretrizes para a atuação da administração pública, apresentar medidas de fomento ao ambiente de negócios e ao aumento da oferta de capital para investimento em empreendedorismo inovador, e disciplinar a licitação e a contratação de soluções inovadoras pela administração pública. Destacando algumas inovações trazidas pelo novo marco legal das startups, tem-se um estímulo à contratação pelo Poder Público e a flexibilidade do tipo de investimento.

O ambiente empresarial no Brasil não é o ideal para o desenvolvimento econômico e a nova lei de fato pode ter um papel importante, notadamente por reconhecer as startups como essenciais às inovações. Daniel Becker, Daniel Marques e Paulo Samico (2021) trazem interessante reflexão sobre o explanado:

o ambiente para a inovação no Brasil é adverso. O Risco-Brasil, a burocracia para constituir uma empresa, o sistema normativo complexo e a elevada carga tributária são



verdadeiros repelentes do empreendedorismo. A nova Lei Complementar nº 182/2021 nasce com a desafiadora missão de reverter esse jogo, reconhecendo pela primeira vez as startups como essenciais ao ecossistema de inovação brasileiro. [...] Em seu art. 3º, o Marco Legal reconhece expressamente que o empreendedorismo inovador é vetor de desenvolvimento econômico, social e ambiental. Por meio da modernização dos ambientes de negócios, é possível promover a produtividade, novos postos de trabalho e estimular a competitividade, tão saudáveis à economia e ao bem-estar social.

Percebeu-se, dessa forma, que quando se fala em startups, encontra-se a peculiaridade de uma proximidade com tecnologia e oferecimento de produtos e serviços inovadores. Eduardo Goulart Pimenta e Luciana de Castro Bastos (2020, p. 71), inclusive, destacam que as startups “exploram áreas inovadoras de determinado setor (geralmente de tecnologia), possuindo uma aceleração de crescimento muito alta já nos primeiros meses de existência face a aplicação de capital realizada por fundos de investimento especializados”. Mas obviamente, como toda atividade empresária para iniciar, exigem-se os fatores de produção, para que devidamente organizados possam visar ao lucro.

Dentre os fatores de produção, destaca-se o fator capital, que geralmente é o que mais falta no começo de uma atividade, principalmente no caso de uma startup. O empreendedorismo não pode se dar somente com recursos próprios, logo é de suma importância opções para se captar recursos no mercado. Uma questão importante, então, é a decisão de como conseguir esses recursos e como ocorrerá a retribuição, o que faz parte dos custos de produção.

Para conseguir esse capital para o desenvolvimento da atividade haverá várias hipóteses, como *venture capital*, *private equity*, investidor anjo, opções, dentre outras, podendo decorrer de “transações com o Poder Público, instituições financeiras ou pessoas físicas ou jurídicas



privadas que disponham deste recurso para ceder-lhe mediante uma recompensa” (PIMENTA; BASTOS, 2020, p. 71).

Passa-se, assim, à análise de uma forma nova de se captar recursos públicos no mercado em um sistema distribuído, estabelecendo a confiança entre os agentes do mercado sem um intermediário financeiro centralizando a transação, o que é caracterizado pela utilização da tecnologia *blockchain*. E, como afirmado por William Mougayar (2017, p. xxiv/xxvii), se essa tecnologia “ainda não te chocou, garanto que o fará em breve”.

3 - A TECNOLOGIA BLOCKCHAIN E A CAPTAÇÃO DE RECURSOS VIA INITIAL COIN OFFERINGS (ICOS)

A *blockchain* é uma tecnologia recente na história, mas que já está revolucionando o mundo com o seu potencial nas mais variadas áreas, dentre elas a possibilidade de se captar recursos no mercado de uma forma diferente do modelo tradicional. Importante, assim, entender essa tecnologia trazendo o seu conceito. Segundo William Mougayar (2017, p. 4), é possível trazer uma definição técnica, corporativa e legal. No que tange à definição técnica, *blockchain* é “base de dados de *back-end* que mantém um registro distribuído abertamente”. Trazendo uma definição corporativa, é “rede de trocas para valores em movimento entre partes”. E a definição legal diz que *blockchain* é “um mecanismo de validação de transações que não requer apoio de intermediários”. A *blockchain* possuirá capacidades nessas três esferas, sendo uma continuação da história da internet.

Na sua essência, pode-se sintetizar dizendo que é “uma tecnologia que grava transações permanentemente de uma maneira que não podem ser apagadas depois, somente podem ser atualizadas sequencialmente, mantendo um rastro de histórico sem fim” (MOUGAYAR, 2017, p. xxvii). Isso traz consequências para a forma de criar transações, armazenar dados e mover ativos, de modo que embora pareça simples, pode-se dizer que

entender *blockchains* é difícil. Você precisa entender sua essência antes de estimar seu potencial. Além de suas capacidades tecnológicas, os *blockchains* carregam um arcabouço filosófico, cultural e ideológico que você precisa entender também. A menos que você seja um desenvolvedor de *software*, os *blockchains* não são um produto que você simplesmente liga e usa. Eles possibilitarão a utilização de outros produtos sem que nem ao menos você saiba que existe um *blockchain* por trás deles, assim como você não conhece as complexidades que estão por trás do que está atualmente acessando na web. (MOUGAYAR, 2017, p. 1)

Como explicado por Tarcisio Teixeira e Carlos Alexandre Rodrigues (2019, p. 11), a tecnologia *blockchain* remonta a 2008, quando houve uma das maiores crises econômicas da história, decorrente da onda de empréstimos hipotecários irresponsáveis nos Estados Unidos da América com uma cadeia de inadimplência. Constatou-se que os “terceiros confiáveis”, que davam as garantias para as transações, eram frágeis, expondo o sistema financeiro.

Em 1º de novembro de 2008, um programador chamado Satoshi Nakamoto⁷ divulgou um *paper* falando sobre a possibilidade de criação de uma nova moeda, “que fosse imune a políticas monetárias imprevisíveis dos Estados e Governos, bem como à manipulação de mercado praticada por banqueiros, políticos ou outros atores deste complexo mercado financeiro” (TEIXEIRA; RODRIGUES, 2019, p. 15). Essa moeda era o Bitcoin, efetivamente criada em 3 de janeiro de 2009, e sua segurança estava na confiança matemática decorrente de programas de computador.

O Bitcoin, para surgir, precisaria de uma tecnologia completamente descentralizada, sem servidor central ou partes confiáveis.

⁷ Não se sabe se é uma pessoa real, considerando que nunca apareceu publicamente, mas foi o nome “Satoshi Nakamoto” que assinou um *paper* sobre a origem do Bitcoin. Pode ser um pseudônimo representando uma ou mais pessoas.

Bastaria um sistema de criptografia funcionando para viabilizar a moeda. Para se entender a criptografia, importante o conceito trazido pelo Instituto Nacional de Tecnologia da Informação (2012): “uma forma sistemática utilizada para esconder a informação na forma de um texto ou mensagem incompreensível”.

Mas como saber se uma criptografia será segura ou não? Régis Magalhães Soares Queiroz e Henrique de Azevedo Ferreira França (2005, p. 434) estabelecem três parâmetros:

(I) identificação/autenticação: verificação da identidade do remetente da mensagem, garantindo que ele é realmente quem diz ser. Além disso, também assegura a integridade do conteúdo da mensagem; (II) impedimento de rejeição: que garante que o remetente não poderá negar o envio da mensagem; e (III) privacidade: a capacidade de o sistema ocultar o conteúdo da mensagem de todos que não sejam o destinatário dela.

A *blockchain*, então, foi essa tecnologia, baseada em criptografia, que viabilizou o Bitcoin. E ela se baseia em alguns princípios, sendo que Don Tapscott e Alex Tapscott (2016, p. 58/84) enumeram sete princípios do projeto da economia *blockchain*, quais sejam: a) integridade na rede: confiança é intrínseca, e não extrínseca, estando presente em todo o processo de forma distribuída; b) poder distribuído: o sistema distribui poder através de uma rede ponto a ponto sem nenhum ponto de controle; c) valor como incentivo: o sistema recompensa aqueles que trabalham nele; d) segurança: o sistema confere confidencialidade, autenticidade e aceitação por meio da criptografia; e) privacidade: quem controla os negócios são as próprias pessoas, não havendo um terceiro para confirmar/validar; f) direitos preservados: direitos de propriedade são transparentes e executáveis; e g) inclusão: há uma redução de obstáculos à participação.

E a tecnologia *blockchain* foi muito mais além do que o Bitcoin. Inclusive, Bernard Marr (2018), na Forbes, trouxe trinta e cinco exemplos práticos da aplicação de *blockchain*, sendo exemplos: videogames

*cross-gaming, Spotify, Uber, Airbnb, Accenture e MedicalChain*⁸. Nela, é possível trocar informações confidenciais, firmar contratos, transferir dinheiro, rastrear produtos, tudo com veracidade, segurança, privacidade e redução de tempo e custo. Com isso, ela tem atraído muita atenção, sendo usada por pessoas físicas e jurídicas em redes públicas e privadas.

Para o propósito desta pesquisa, buscar-se-á o entendimento do funcionamento da *blockchain* naquilo que seja pertinente ao universo jurídico e uma questão importante para esta análise é a segurança dos registros, de modo que haverá uma sequência de registros, formando uma linha do tempo que não poderá ser alterada. Como os registros são em sequência, a rede continua registrando no momento em que eles acontecem. A rede distribuída da *blockchain* terá um livro-razão público, que é o local onde são feitos os registros de transações. Qualquer evento na rede *blockchain* terá um registro digitalmente assinado garantindo a autenticidade da transação. E assim vão formando uma rede de blocos que são encaixados, por isso o nome *blockchain* (cadeia de blocos).

Em suma,

pode-se definir *Blockchain* como um registro de informações em um livro-razão público composto por uma rede P2P (*peer-to-peer* ou ponto a ponto) e um banco de dados distribuído e descentralizado. Em uma rede P2P, todos compartilham dados e podem assumir funções diferentes. Alguns computadores ou usuários são chamados de nó. Toda informação lançada em um sistema que utiliza a tecnologia *Blockchain* é difundida entre todos os nós da rede de forma criptografada. O banco de dados é constituído por blocos que, juntos, formam uma cadeia. Cada bloco possui informações ou transações e cada modifi-

⁸ Os 35 (trinta e cinco) exemplos práticos da aplicação de *blockchain* estão disponíveis no link: <https://forbes.com.br/negocios/2018/05/30-exemplos-praticos-da-aplicacao-de-blockchain/>.



cação ou nova informação inserida é registrada em um dos blocos da cadeia. Esse histórico de informação cria o livro-razão. Os blocos são formados por *hashs* que são ligados ao bloco anterior, funcionando como *links* com os blocos anteriores até o bloco inicial, também conhecido como bloco gênese (o bloco que deu origem à cadeia). A *hash* é formada como uma chave criptografada, o que confere ao sistema segurança quanto à informação registrada. (CENTRO, 2020)

William Mougayar (2017, p. 18) reforça bem que a *blockchain* “não é um item, uma coisa, uma tendência ou uma característica. Ela é muitas coisas em uma, algumas delas trabalham juntas, e outras, independentemente”. Quando se trabalha com a *web*, podem ser citadas como funções ser uma rede, plataforma de transações, meio, mercado e ainda há o aspecto da mídia social. Quando se fala em *blockchain*, Mougayar (2017, p. 19) destaca, inclusive, dez propriedades: criptomoeda digital, infraestrutura computacional, plataforma de transação, banco e dados descentralizado, registro contábil distribuído, plataforma de desenvolvimento, *software* de código aberto, mercado de serviços financeiros, rede *peer-to-peer* e camada de serviços confiáveis.

Como se sabe, qualquer mudança traz uma enorme resistência por parte da sociedade. E a *blockchain* tem uma peculiaridade por ser uma metatecnologia, isto é, “ela afeta outras tecnologias e ela própria é feita de várias delas” (MOUGAYAR, 2017, p. 10). Ao examinar a *blockchain*, verificam-se inúmeros pedaços, tais como banco de dados, aplicação de *software*, conexão entre computadores, pessoas para acessá-lo, dentre outros. A *blockchain* desafia outros *softwares* existentes por substituir ou complementar práticas existentes e o principal: desafia a função e a concentração de poder das instituições financeiras.

A tecnologia tem como fator principal o conhecimento, portanto não se vê limites para a economia por ela criada, e as ICOs - *Initial Coin Offering* são um exemplo disso. São comuns notícias sobre as melhores opções de investimentos, e em regra se falam em ações, imóveis,

títulos públicos, enfim, há várias alternativas de investimento. As ICOs vieram para complementar as opções.

O contexto de criação remete ao ano de 2015, mais especificamente a semana de 17 de agosto. Don e Alex Tapscott (2016, p. 118) relatam bem esse período:

a semana de 17 de agosto de 2015 foi feia: o mercado acionário chinês quebrou, o S&P 500 teve seu pior desempenho em quatro anos, e analistas financeiros em todos os lugares estavam falando de outra desaceleração econômica global e possível crise. IPOs tradicionais foram retirados do mercado, fusões paralisadas, e o Vale do Silício foi ficando nervoso sobre a sua supervalorização de seus unicórnios queridos, as empresas privadas avaliadas em mais de 1 bilhão de dólares.

Os citados autores utilizam inclusive a palavra “carnificina”⁹. Nesse contexto se destacou a Augur, com uma campanha de financiamento coletivo diferenciada e de muito sucesso. Somente na primeira semana, mais de 3,5 mil pessoas de diversos países, como Estados Unidos, China, Japão, França, Alemanha, Espanha, Brasil, África do Sul, englobando praticamente todos os continentes, contribuíram para esse financiamento. E o diferencial era que não havia regulador, corretagem, banco ou advogados. Segundo Don e Alex Tapscott (2016, p. 118), tratava-se do “IPO do *Blockchain*”, que são as ICOs.

As *Initial Coin Offerings*, assim, são para levantar fundos por meio da tecnologia distribuída da *blockchain*, com a emissão de tokens de valor na companhia. No caso da Augur, aqueles que investiram poderiam decidir em quais mercados de previsão a atividade vai abrir. Outro exemplo foi a Ethereum, que fez uma venda para seu público do *ether*, o token nativo.

⁹ A título de exemplo, veja-se a seguinte notícia veiculada no Estadão em 24/08/2015, de autoria de Paula Dias e Cláudia Violante: “China causa pânico nos mercados, deruba Bolsa e leva dólar para o maior nível desde 2003”.

É fato que as ICOs, seguindo os princípios da *blockchain*, contribuirão de forma relevante para alterar o modelo de combinação entre investidores com empreendedores, que é feita pela indústria dos serviços financeiros. Corretores, banqueiros de investimento, advogados mobiliários terão seus papéis ameaçados e já estão se movimentando para evitar isso:

ao integrar os IPOs do *Blockchain* como novas plataformas para troca de valor, como a Circle, Coinbase (a startup de troca de Bitcoin mais bem financiada), Smartwallet (uma central de ativos globais para todas as formas de valor) e outras empresas emergentes, esperamos que uma central virtual de troca distribuída emergja. A velha guarda está tomando conhecimento. A NYSE investiu na Coinbase e a NASDAQ está integrando a tecnologia blockchain ao seu mercado privado. Bob Greifeld, CEO da NASDAQ, está começando em pequena escala, usando o *Blockchain* para ‘agilizar a manutenção dos registros financeiros, enquanto os torna mais barato e mais preciso’, mas, evidentemente, a NASDAQ e outras operadoras têm planos maiores. (TAPSCOTT; TAPSCOTT, 2016, p. 120)

Sendo algo novo, gera um medo pelos eventuais riscos que se podem ter. Então, importante iniciar com o conceito das *Initial Coin Offerings*: “emissão primária de títulos de participação ou, então, títulos de legitimação de direitos de uso de um produto ou serviço que virá a ser (ou já é) prestado por uma empresa” (COSTA, GRUPENMACHER, PRADO, 2018, p. 794/795). Inclusive se deve tomar cuidado na tradução de *Initial Coin Offerings*, recomendando-se “oferta inicial de criptoativo” e não “oferta inicial de moeda”, uma vez que as ICOs estão relacionadas a criptomoedas, criptocommodities e criptotokens.

Apenas para se ter uma ideia, em 2017, as ICOs captaram aproximadamente US\$3,7 bilhões em escala mundial, como se extrai de matéria veiculada pela Forbes no referido ano (BARNETT, 2017). Mas será que elas podem contribuir com as startups? Será que a Comissão

de Valores Mobiliários irá autorizar a captação pública de recursos via *blockchain*? Passa-se, então, a essa análise.

4 - O DIREITO BRASILEIRO E A CAPTAÇÃO DE RECURSOS PARA STARTUPS VIA BLOCKCHAIN

Para se entender como as ICOs podem contribuir na captação pública de recursos de uma startup, é importante entender como ela ocorre. Com base na obra de Chris Burniske e Jack Tatar (2019, p. 270/272), que detalham o procedimento para se fazer uma ICO, verifica-se que o primeiro passo é fazer o anúncio, que pode ser das mais variadas formas, como por meio de uma conferência por redes sociais. É importante que se tenha um material escrito com todas as informações pertinentes para a análise dos investidores, definindo toda a estrutura da venda coletiva inicial, bem como um fácil e transparente contato com a equipe fundadora.

Nesse momento, pode não haver ainda uma *blockchain* em funcionamento, sendo somente a busca para viabilizar a ideia, o que eleva o risco dos investidores. Burniske e Tatar (2019, p. 270) destacam que sendo uma ideia, “como resultado, a integridade e a história anterior da equipe fundadora e deliberativa são o mais importante, pois é a investigação temática de se essa ICO supre as necessidades do mercado e dos negócios”.

Após esse momento, haverá uma estruturação e sincronização da ICO, definindo as datas de início e fim que são fixas. Salienta-se que em regra haverá um bônus para quem investir no início, como forma de incentivo. Além disso, pode-se estabelecer uma quantia mínima e máxima que se busca, para que se atinja o objetivo. Na oferta espera-se que haja a exposição de como o ativo será distribuído e como os fundos levantados serão usados.

Iniciada a venda coletiva, os investidores fornecem fundos para a ICO encaminhando criptoativos, como Bitcoins. Em função disso, receberão um criptoativo em retorno pelo seu investimento. O moni-

toramento das ICOs se dará por sites *online*, como a Smith + Crown. Obviamente, como toda novidade, há inúmeras críticas ao modelo ICO e ainda não se tem um consenso sobre as suas vantagens e desvantagens. Pensando, então, em um exemplo prático, pode-se utilizar o caso de um fotógrafo que deseja vender seus trabalhos via internet para portais de notícias de todo mundo, como citado por Costa, Gruppenmacher e Prado (2018, p. 795). Pelo modelo tradicional, ele enviará seus arquivos e depois receberá seus *royalties* pelas vendas realizadas, sem controle algum.

Porém, com a possibilidade desse novo modelo ICO, pode haver uma plataforma de compra e venda de fotos, e as transações são realizadas em tokens, que foram ofertados aos usuários para fins de desenvolvimento da plataforma. Com ela em funcionamento, os usuários podem oferecer tokens em troca do serviço. A plataforma terá uma taxa de adesão e para licenciar cada foto, tomando providências de registro da propriedade intelectual. Cada transação será registrada com a tecnologia *blockchain*, de modo que o fotógrafo tenha um controle envolvendo as transações de forma imediata, ou seja, não fica sob o controle de um terceiro. Com os tokens recebidos, poderá converter em alguma moeda ou permanecer usufruindo da plataforma. Ocorre risco de fraude? Sim, como no modelo tradicional, mas se a plataforma identificar haverá a indenização com tokens também. O diferencial é que aqui os dados das transações não são centralizados, e sim compartilhados por todos. E quanto ao valor dos tokens,

havendo adoção em massa a esses serviços por usuários dessa rede social que aproxima fotógrafos de seus clientes, os tokens podem passar a ter um relevante valor de troca, além do valor de uso decorrente dos serviços oferecidos pela plataforma. O desenvolvimento de um mercado secundário pode depender da limitação do número de tokens emitidos pela plataforma que, deliberadamente tornando-os escassos, cria uma sensação de exclusividade fomenta a troca entre seus clientes. Outra possibilidade para que haja um mercado secundário é o direito de par-

tipificação nos lucros, cumulado com o direito de consumo de produtos e serviços. (COSTA, GRUPENMACHER, PRADO, 2018, p. 797)

A Kodak, por exemplo, foi uma das que lançou uma criptomoeda para buscar recursos no mercado: a Kodakcoin, anunciando uma ICO em janeiro de 2018 (VIEIRA, 2018). Á época, o valor de suas ações chegou a quase quadruplicar, passando de US\$3,10 para US\$11,55 por um período. A ideia era justamente o exemplo citado, criando uma plataforma para o gerenciamento de direitos autorais de fotógrafos.

Compreendida a lógica das ICOs, passa-se a uma análise mais profunda dos tokens, que podem ser de três tipos: *equity* tokens, *utility* tokens e híbridos:

os *equity* tokens conferem direitos patrimoniais de participação nos lucros ou, ainda, direitos de influência a gestão da empresa (direitos políticos). Os *utility* tokens permitem o consumo de produtos ou serviços no âmbito da rede de usuários, assemelhando-se a pontos em um programa de milhagens ou de *vouchers* – quando certa empresa oferece uma quantidade de tokens a seus clientes mediante pagamento de um valor reduzido para, no futuro, esses tokens serem apresentados para o consumo de certo produto ou serviço. Adicionalmente, pode haver tokens híbridos, que mesclam características de *equity* tokens e *utility* tokens. (COSTA, GRUPENMACHER, PRADO, 2018, p. 803)

Ao adquirir os tokens, eles terão valor de uso, de modo que possam ser consumidos posteriormente, ou valor de troca, podendo ser negociados. Mas como garantir que as ofertas realizadas sejam efetivamente cumpridas, com o investimento dos recursos arrecadados? Aí entra a tecnologia *blockchain*. Na rede compartilhada, os tokens poderão ser acessados diretamente pelos investidores por meio de criptografia, ou por meio de uma *exchange* onde se deu a negociação. Nesse aspecto pode se questionar a segurança, uma vez que o inves-

tidor fica “nas mãos” da *exchange* que terá todos seus dados e pode simplesmente desaparecer.

Um conceito que se torna importante é o de *wallet*. Em um sentido amplo, será “a designação gráfica por meio da qual cada usuário da rede compartilhada visualiza seu saldo, gerencia suas chaves públicas e privadas (associadas à criptografia das transações) e realiza operação” (COSTA, GRUPENMACHER, PRADO, 2018, p. 806). O saldo de tokens estará armazenado no livro razão distribuído (*distributed ledger*), de modo que na *wallet* ficarão as chaves que dão acesso ao livro. Caso haja a perda das chaves, não se consegue acessar o livro e nem transferir para outros usuários os tokens. A responsabilidade do seu endereço (*address*) é do investidor.

O problema de segurança, então, não está na tecnologia *blockchain*, e sim nas *exchanges* que podem ser alvo de *hackers* ou da má-fé dos gestores. Cita-se o ataque que a NiceHash sofreu em 2017, cuja estimativa de perda foi de aproximadamente US\$60 milhões (BLOOMBERG, 2017). Eventuais discussões de responsabilidade podem passar pelo Direito Internacional, dificultando a possibilidade de ressarcimento.

De fato, as coisas não são fáceis para as ICOs, notadamente pela resistência nos órgãos reguladores do mercado de capitais. Inclusive, em matéria do *The New York Times*, de autoria de Nathaniel Popper (2017), destacou-se o posicionamento de Joseph Grundfest, que era comissário da SEC na década de 1980 e agora é professor de direito e negócios em Stanford. Segundo ele, as ICOs representam a violação mais difundida, aberta e notória das leis federais de valores mobiliários desde o Código de Hamurabi. Por outro lado, também há países apoiando as ICOs inclusive como forma de captar recursos para políticas públicas. Cita-se como exemplo a “ICO guidelines in Estonia”, elaborada pela Comistar (MIKK, 2016).

No que tange à regulamentação, cada país tem regulamentado de uma forma, como ocorreram com as criptomoedas. Como se extrai da obra de Emília Malgueiro Campos (2018, p. 100/105), China e Coreia do Sul proibiram as ICOs nos seus territórios, os EUA possuem regras

restritas principalmente quando se trata de *equity* tokens e Canadá, Austrália, França e Singapura caminham no mesmo sentido dos EUA. Do outro lado, a Suíça tem sido favorável para a realização de ICOs, sendo o cantão de Zug chamado de *Crypto Valley*.

Um problema que surge é à qual jurisdição a ICO estaria subordinada, considerando a possibilidade de captação de recursos em âmbito mundial? A princípio, será adotada a legislação da sede da ofertante, ou seja, no caso do Brasil se a companhia tiver sede aqui e for constituída de acordo com a legislação brasileira. Todavia, em determinados países nos quais for ocorrer a oferta pública, pode ser exigido o registro perante a autoridade de valores mobiliários local. Emília Malgueiro Campos (2018, p. 101) alerta:

dentro da estratégia de divulgação e marketing de um ICO, é importante analisar a regulamentação dos países onde se pretende realizar a divulgação e oferta pública de venda de tokens, principalmente quando têm natureza de valor mobiliário, ou seja, do tipo *equity*, pois tal fato pode implicar na necessidade de obtenção de autorização das autoridades de valores mobiliários locais.

No caso dos EUA, a SEC se manifestou sobre ICOs no caso da “The DAO”, *Decentralized Autonomous Organization*, entendendo que havia um descumprimento da legislação em vigor. No Relatório n. 81.207, de 25 de julho de 2017, ficou estabelecido os tokens DAO seriam valores mobiliários, por preencherem os requisitos do Teste de *Howey* e, dessa forma, deveria ter sido submetido a registro e aprovação da SEC. Essa classificação é importante para verificar se será tratada como uma abertura de capital ou não. Sendo considerada como valores mobiliários, se não tiver o registro e aprovação da SEC, ela poderá determinar sua suspensão. O Brasil segue a mesma linha, de modo que se a ICO representar oferta pública de valores mobiliários, deverá se submeter à regulamentação da Comissão de Valores Mobiliários.

No Brasil, inclusive, destaca-se que em 11 de outubro de 2017 a CVM emitiu uma nota em seu site sobre as *Initial Coin Offerings* (ICOs),

diante do avanço das operações que vinham ocorrendo ao redor do mundo. A CVM (2017) veio, por meio dessa nota, dizer que está acompanhando as ICOs e “buscando compreender benefícios e riscos associados, seja por meio de fóruns internos, como o Comitê de Gestão de Riscos – CGR e o Fintech Hub, ou de discussões no âmbito internacional, como em trabalhos desenvolvidos pela IOSCO”, que conta com representantes de mais de cem países, sendo o principal fórum para as autoridades reguladoras do mercado de capitais.

A CVM na nota destacou que se deve buscar um equilíbrio entre o estímulo ao empreendedorismo e a introdução de novas tecnologias no mercado de capitais com a segurança dos investidores e integridade do mercado. Sendo assim, destacou os riscos decorrentes das ICOs, definindo-as como “captações públicas de recursos, tendo como contrapartida a emissão de ativos virtuais, também conhecidos como tokens ou coins, junto ao público investidor”. Dependendo do contexto de emissão e direitos conferidos aos investidores, pode se caracterizar como um valor mobiliário, nos termos do art. 2º da Lei n. 6.385/76. Seguindo a mesma linha da SEC nos EUA, a CVM esclareceu que as operações de ICOs não serão necessariamente tratadas como operações de valores mobiliários, mas caso se caracterizem como tais deverão observar a legislação específica, sob pena de serem consideradas irregulares.

Com a preocupação referente à segurança dos investidores e integridade do mercado, a CVM também listou uma série de riscos inerentes aos investimentos que se utilizam de ICOs, podendo ser citados: riscos de fraudes e esquemas de pirâmides, com lavagem de dinheiro e evasão fiscal, inobservância da legislação, ambiente não regulamentado e não fiscalizado pela CVM, riscos cibernéticos, como ataque de hackers, falta de liquidez nos ativos virtuais e desafios jurídicos e operacionais se houver a necessidade de ingressar em juízo.

A CVM recomenda que o investidor verifique se um eventual ofertante está registrado na CVM, como a sua oferta, se está registrada ou foi dispensada. Além disso, ressalta que possui canais de atendimento para receber denúncias e reclamações. Deve-se ter atenção a

indicativos de fraudes, como altos retornos garantidos, pressão para participação na oferta, entre outros.

Portanto, não será fácil para as startups se valerem das ICOs, principalmente quando os tokens se aproximarem do conceito de valores mobiliários, pois se a CVM entender que a ICO deve ser tratada como uma Oferta Pública Inicial feita por uma sociedade anônima no mercado de capitais sob a fiscalização e regulamentação da CVM, isso inviabiliza a captação de recursos. Afinal, para uma captação de recursos via mercado de valores mobiliários, há custos diretamente atribuídos à oferta, como honorários dos coordenadores, advocatícios e taxas de registro, e há custos organizacionais, como auditoria e revisão dos relatórios, laudos de avaliação, tributação, elaboração de novos contratos, estatutos e regulamentos. E nos custos de operação como companhia aberta, haverá custos como para implementar sistemas e processos de relatórios financeiros, planos de remuneração dos executivos, honorários de assessores jurídicos e contábeis, divulgação de resultados, dentre outros (PWC, 2018, p. 13).

O Portal Cointelegraph, inclusive, faz uma metáfora interessante: “a IPO é o proprietário de uma empresa de equipamentos de jardinagem com 40 anos de idade e a ICO é um nerd de computadores de 18 anos construindo seu supercomputador na garagem de seu pai”. Se o regramento do mercado de capitais, que é uma regulamentação extremamente rígida, for exigido para uma startup, viola-se toda a base normativa do novo marco legal das startups, inclusive. Deve-se, portanto, criar alternativas para se garantir a juridicidade da utilização da *blockchain* como opção para os novos empreendedores.

5 - CONSIDERAÇÕES FINAIS

O ambiente empresarial no Brasil é caracterizado muitas vezes por um desestímulo ao empreendedorismo, sendo um ambiente para a inovação bem adverso em função da burocracia, elevada carga tributária, insegurança jurídica, dentre outros fatores. E, nesse contexto,



importante a Lei Complementar nº 182/2021, que instituiu o Marco Legal das Startups e nasceu com a missão de reverter esse jogo, reconhecendo pela primeira vez as startups como essenciais ao ecossistema de inovação brasileiro.

Ocorre que as estatísticas para as startups não são positivas e, como analisado durante toda a exposição, o primeiro motivo para o fim de uma startup são problemas na captação de recursos, notadamente pela sua incerteza. Portanto, quando se analisam as startups e as ICOs, observa-se de forma clara como a ICO pode ser um interessante processo de captação de recursos para o desenvolvimento de uma atividade inovadora com potencial de crescimento rápido, como são as startups. Porém, as ICOs são muito recentes, de modo que haja uma resistência à mudança, ainda mais pela *blockchain*, tecnologia base de uma ICO, romper com o modelo centralizado que a sociedade se construiu. Mudanças nem sempre são ruins, e na história da sociedade se encontram inúmeras mudanças extremamente positivas e que geraram um conflito inicial, como as relações entre os agentes de turismo e a *Decolar.com*, os hotéis e o *AirBnb*, as livrarias e os *E-books*, os taxistas e a *Uber*.

Diante de todas as características de uma startup, ela não pode ser extremamente rígida como uma sociedade anônima já constituída, por exemplo. É preciso haver flexibilidade, dinamismo e capacidade de adaptação. E as ICOs permitem isso. Embora haja resistência, não se pode alegar falta de segurança tão somente por haver um risco, uma vez que o risco é inerente a toda atividade empresarial, a todo investimento. O modelo distribuído no qual se baseia a *blockchain* é sim dotado de segurança, mas uma segurança diferente do mercado tradicional. No modelo distribuído, garante-se a segurança sem a necessidade de um terceiro confiável, via criptografia, de modo que a tecnologia funcione bem com a redução de custos de transação.

Não se defende aqui, obviamente, que o Estado tenha que estar fora do novo contexto criado pela *blockchain*, e sim que ele deve entender o seu papel e a tecnologia em si, como seus pressupostos, para compreender que tratar uma ICO como uma IPO seria inviabi-

lizar o potencial da tecnologia. Todavia, as autoridades reguladoras do mercado de capitais estão seguindo um caminho diverso do aqui defendido. No caso do direito brasileiro, caso os ativos virtuais ofertados representem valores mobiliários, nos termos do art. 2º da Lei n. 6.385/76, deve-se observar o regramento da CVM, notadamente a Instrução CVM 400. Tem-se como fundamento a necessidade de proteção do investidor. Mas até que ponto seria legítima a intervenção na liberdade para se proteger o investidor? Será função do Estado dizer se o investidor pode ou não investir? O que é importante é a conscientização do investidor que ele está investindo em algo novo, onde a incerteza é uma característica, logo deve estar ciente ser o investimento de alto risco por ainda não ter uma atividade constituída e consolidada, como ocorre nos investimentos em grandes companhias.

A ICO não é uma substituição à IPO, e sim algo complementar que atinge empreendedores e investidores diferentes. Aplicar a uma ICO todo o regramento de uma IPO é inviabilizá-la. Ora, o fato dos ativos virtuais se encaixarem na hipótese legal do inciso IX do art. 2º da Lei n. 6.385/76 não deve atrair automaticamente a regulamentação da CVM, uma vez que esse dispositivo é para um mercado diferente, com pressupostos diferentes de uma ICO, tanto é que exigir um prévio registro na CVM seria extinguir o interesse da captação de recursos via *blockchain*.

Embora a CVM não tenha o interesse de prejudicar o instituto da ICO, alegando justamente o contrário, as suas normas terão o efeito de desincentivo ao empreendedorismo, e o excesso de burocracia para uma startup terá efeito trágico, podendo até contribuir para atividades ilícitas. É justamente o contrário do ideário trazido pela Lei Complementar nº 182/2021.

Resta aos profissionais da área acompanhar o desenvolvimento da aplicação da *blockchain*, mas já se adianta que o seu potencial é enorme e vai surpreender muito ainda a sociedade. Aqui se analisou o poder de contribuição na captação de recursos para uma startup, mas a tecnologia pode ir muito além, contribuindo e muito para o desenvolvimento econômico.

REFERÊNCIAS

ARAGOS, Rafael; KEMPFER, Marlene. *Estatuto Nacional da Microempresa e da Empresa de Pequeno Porte e a interpretação sistemática para promover a permanência no domínio econômico*. Disponível em: <http://www.conpedi.org.br/publ_licacoes/c178h0tg/o9e87870/81JfJ4RNQ1a-JRwZU.pdf>. Acesso em: 22 jan. 2016.

BARBOSA, Anna Fonseca Martins. Mercado e Ecossistema Empreendedor. In: BARBOSA, Anna Fonseca Martins. PIMENTA, Eduardo Goulart, FONSECA, Maurício Leopoldino da. (Orgs.). *Legal Talks: Startups à luz do direito brasileiro*. 1ª ed. Porto Alegre, RS: Editora Fi, 2017. p. 13-23.

BARNETT, Chance. *Inside the Meteoric Rise of ICOs*. Forbes, 23 set. 2017. Disponível em: <<https://www.forbes.com/sites/chancebarnett/2017/09/23/inside-the-meteoric-rise-of-icos/#637244725670>>. Acesso em 11 jun. 2020.

BECKER, Daniel; MARQUES, Daniel; SAMICO, Paulo. *Menos perigo para a profissão de risco: cinco novidades do Marco Legal das Startups que as grandes empresas precisam conhecer*. Portal JOTA, 02 jun. 2021. Disponível em: <<https://www.jota.info/coberturas-especiais/nacao-inovadora/menos-perigo-para-a-profissao-de-risco-02062021>>. Acesso em: 11 ago. 2021.

BLOOMBERG. *Plataforma de bitcoin sofre ataque de hackers*. Portal O Globo, 07 dez. 2017. Disponível em: <<https://oglobo.globo.com/economia/plataforma-de-bitcoin-sofre-ataque-de-hackers-22162121>>. Acesso em: 11 jun. 2020.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. *Initial Coin Offering (ICO): Nota da CVM a respeito do tema*. 11 out. 2017. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/noticias/arquivos/2017/20171011-1.html#:~:text=Considerando%20o%20avan%C3%A7o%20das%20opera%C3%A7>-

C3%B5es,mercados%20financeiros%20global%20e%20brasileiro.>. Acesso em: 25 jun. 2020.

BRASIL. Constituição da República Federativa do Brasil de 1988. Nós, representantes do povo brasileiro, reunidos em Assembléia Nacional Constituinte para instituir um Estado Democrático, destinado a assegurar o exercício dos direitos sociais e individuais, a liberdade, a segurança, o bem-estar, o desenvolvimento, a igualdade e a justiça como valores supremos de uma sociedade fraterna, pluralista e sem preconceitos, fundada na harmonia social e comprometida, na ordem interna e internacional, com a solução pacífica das controvérsias, promulgamos, sob a proteção de Deus, a seguinte CONSTITUIÇÃO DA REPÚBLICA FEDERATIVA DO BRASIL. *Diário Oficial da União*, Brasília, 5 out. 1988. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/ConstituicaoCompilado.htm>. Acesso em: 07 ago. 2021.

BRASIL. Lei Complementar n. 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. *Diário Oficial da União*, Brasília, 2 jun. 2021.

Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/Lcp182.htm>. Acesso em: 07 ago. 2021.

BURNISKE, Chris; TATAR, Jack. *Criptoativos: o guia do investidor inovador para o Bitcoin e além*. Rio de Janeiro: Alta Books, 2019. 368 p.

CAMPOS, Emília Malgueliro. *Criptomoedas e Blockchain: o direito no mundo digital*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2018. 128 p.

CBINSIGHTS. *The Top 12 Reasons Startups Fail*. Research Briefs, 3 ago. 2021. Disponível em: <<https://www.cbinsights.com/research/startup-failure-reasons-top/>>. Acesso em: 07 ago. 2021.

CENTRO SENAI de Tecnologias Educacionais. *Desvendando a blockchain*. Curso Online de Aperfeiçoamento Profissional. 2020. Disponível em: <<https://online.sp.senai.br/curso/87241/483/curso-desvendando-a-blockchain>>. Acesso em: 24 mar. 2020.

COINTELEGRAPH. *Cryptocurrency Exchange News*. 2020. Disponível em:<<https://cointelegraph.com/tags/cryptocurrency-exchange>>. Acesso em: 25 jun. 2020.

COSTA, Isac Silveira da; GRUPENMACHER, Giovana Treiger; PRADO, Viviane Muller. Ficar rico ou pagar mico? As initial coin offerings (ICOS) e sua regulação. In: PARENTONI, Leonardo (Coord.). GONTIJO, Bruno Miranda; LIMA, Henrique Cunha Souza (Orgs.). *Direito, Tecnologia e Inovação*. Vol. 1. Belo Horizonte: D'Plácido, 2018. p. 793-818.

DIAS, Paula; VIOLANTE, Cláudia. *China causa pânico nos mercados, derruba Bolsa e leva dólar para o maior nível desde 2003*. Agência Estado, 24 ago. 2015. Disponível em: <<https://economia.estadao.com.br/noticias/mercados,dolar-atinge-maior-nivel-desde-fevereiro-de-2003,1749571>>. Acesso em 09 jun. 2020.

INSTITUTO Nacional de Tecnologia da Informação. *Sobre a certificação digital*. 11 de agosto de 2012. Disponível em: <<http://www.iti.gov.br/perguntas-frequentes/1743-sobre-certificacao-digital>>. Acesso em 31 out. 2020.

MARR, Bernard. *35 exemplos práticos da aplicação de blockchain*. Disponível em: <https://forbes.com.br/negocios/2018/05/30-exemplos-praticos-da-aplicacao-de-blockchain/>. Acesso em: 20 out. 2020.

MIKK. *ICO guidelines in Estonia*. COMISTAR, 18 fev. 2016. Disponível em: <<https://e-resident.me/searching-for-the-way-out/>>. Acesso em: 11 jun. 2020.

MOUGAYAR, William. *Blockchain para negócios: promessa, prática e aplicação da nova tecnologia da internet*. Rio de Janeiro: Alta Books, 2017. 190 p.

MOREIRA, Bárbara dos Santos. *30 anos do primeiro estatuto da microempresa (lei nº 7.256/84): os aspectos societários da lei complementar nº 123/2006 em perspectiva*. Disponível em: <<http://www.publicadireito.com.br/artigos/?cod=2a3c550cc7e86e94>>. Acesso em: 15 dez. 2015.

PIMENTA, Eduardo Goulart; BASTOS, Luciana de Castro. Startups e capital: Instrumentos jurídicos de regulação dos investimentos financeiros em atividades empresariais. In: PIMENTA, Eduardo Goulart; NOGUEIRA, Fernanda Araújo Couto e Melo; FONSECA, Maurício Leopoldina da. (Orgs.). *Legal Talks: Startups à luz do direito brasileiro*. 2ª ed. Belo Horizonte: Editora Expert, 2020. Disponível em: <<https://experteditora.com.br/legal-talks-startups-a-luz-do-direito-brasileiro/>>. Acesso em: 07 ago. 2021.

PIMENTA, Eduardo Goulart; LANA, Henrique Avelino. *Direito, Inovação e Tecnologia: mercado, ecossistema empreendedor e as Start'ups*. Belo Horizonte: Editora Expert, 2021. Disponível em: <<https://experteditora.com.br/wp-content/uploads/2021/01/direito-inova%C3%A7%C3%A3o-e-tecnologia.pdf>>. Acesso em: 07 ago. 2021.

POPPER, Nathaniel. *Initial Coin Offerings Horrify a Former S.E.C. Regulator*. The New York Times, 26 nov. 2017. Disponível em: <<https://www.nytimes.com/2017/11/26/business/initial-coin-offering-critic.html>>. Acesso em: 11 jun. 2020.

PRICEWATERHOUSECOOPERS Brasil - PWC Brasil. *O IPO como alternativa para impulsionar o futuro da sua empresa: informações sobre custos de abrir capital e operar como companhia aberta no Brasil e nos EUA*. São Paulo, 2018. Disponível em: <<https://www.pwc.com.br/pt/estudos/setores-atividades/financeiro/2019/custo-de-um-ipo-19.pdf>>. Acesso em: 21 jun. 2020.

QUEIROZ, Régis Magalhães Soares de; FRANÇA, Henrique de Azevedo Ferreira. Assinatura Digital e a cadeia de autoridades certificadoras. In: LUCCA, Newton de (Coord.) et. al.. *Direito e internet: aspectos jurídicos relevantes*. 2ª ed. São Paulo: Quartier Latin, 2005.

ROCHA FILHO, José Maria; ROCHA, Gustavo Ribeiro. *Curso de Direito Comercial: teoria geral da empresa e direito societário*. Belo Horizonte: D'Plácido, 2015.

SOUZA, Wallace Fabrício Paiva Souza. *Blockchain e a Captação Pública de Recursos: um comparativo entre IPO e ICO à luz das normas da CVM*. Belo Horizonte: Expert, 2020.

TAPSCOTT, Don; TAPSCOTT, Alex. *Blockchain Revolution: como a tecnologia por trás do Bitcoin está mudando o dinheiro, os negócios e o mundo*. São Paulo: Senai/SP, 2016. 392 p.

TEIXEIRA, Tarcísio; RODRIGUES, Carlos Alexandre. *Blockchain e Criptomoeedas: aspectos jurídicos*. Salvador: JusPodivm, 2019. 192 p.

VIEIRA, Renata. *Por que a Kodak revelou que vai criar uma moeda digital*. Revista Exame, 15 fev. 2018. Disponível em: <<https://exame.com/revista-exame/por-que-a-kodak-revelou-que-vai-criar-uma-moeda-digital/>>. Acesso em: 11 jun. 2020.

A RESPONSABILIDADE DO INVESTIDOR-ANJO NAS STARTUPS

Daniel Mendes Barbosa¹
Élio Vasconcellos Vieira²

1 Advogado militante. Mestre em Direito Privado pela FUMEC. Pós-graduado em Direito Processual. Foi professor de graduação e pós-graduação em direito processual. E-mail: danielmendesbarbosa@yahoo.com.br

2 Advogado militante. Mestre em Direito Privado pela PUC Minas. Pós-graduado em Direito Civil Aplicado pela PUC Minas. Foi professor de graduação. É professor de pós-graduação na PUC Minas. Foi professor de disciplinas de direito material em pós-graduação pelo Centro de Atualização em Direito. E-mail: elio.vasconcellos@hotmail.com

1 - INTRODUÇÃO

A tecnologia e as inovações tem verdadeiramente revolucionado a economia por meio de novos produtos e serviços, bem como por investimentos que são realizados em empresas focadas nos campos inovadores, tanto assim o é que as famigeradas *startups* têm ganhado cada vez mais repercussões nas discussões jurídicas através da intensificação dos estudos e pesquisas.

Destaca-se que tal avanço tecnológico traz por consequência repercussões e modificações no cenário econômico influenciando diretamente no seu aquecimento ou na sua queda, haja vista que com o surgimento de empresas inovadoras tem sido responsável por grande circulação de riquezas de naturezas diversas (FEIGELSON; NYBØ; FONSECA, 2018).

Assim, diante do perfil arrojado vinculado à pesquisa e ousadia para o exercício de atividades com produtos ou serviços inovadores, uma *startup* não precisa necessariamente ter em seu bojo produtos ou serviços digitais e, de igual maneira, é um equívoco afirmar que toda e qualquer empresa recém-fundada será uma *startup*. Tem-se, pois, que nem tudo que é digital é inovador e vice-versa.

O que efetivamente irá emergir da ideia de uma atividade empresarial lograr êxito em ser uma *startup* é a magnitude do seu potencial de rápido avanço, considerando, é claro, a capacidade de trazer soluções criativas que possam atingir pessoas em escalas exponenciais (PIMENTA; LANA, 2021).

Pontualmente quanto a este aspecto, com a era tecnológica das *startups*, cujo gancho é a criação de soluções céleres e inovadoras é que tem sido crescente o surgimento de novidades em diversos ramos, intensificado por pesquisas e, como já sabido por fatos públicos e notórios, para pesquisas e inovações são necessários fomentos e incentivos financeiros.

É daí que se tornam necessários os investimentos econômicos nas mencionadas *startups* a serem realizados por pessoas físicas ou

jurídicas, cujos interesses estejam em convergência e harmonia com os objetivos das atividades empresárias a serem desenvolvidos pelas *startups*. Estes investimentos, por óbvio, atraem os campos obrigacionais e de responsabilidades civis intimamente ligados ao direito empresarial, sendo de suma importância explorar seus reflexos.

Eis a sensível problemática: qual será a responsabilidade dos referidos investidores com relação às *startups* cujos investimentos foram direcionados? Qual será a responsabilidade destes investidores com relação aos terceiros de boa-fé?

O presente artigo visa explorar a responsabilidade do investidor anjo nas *startups*, traçando uma relação entre as teorias da desconsideração da personalidade jurídica.

Não se pretende exaurir o tema, mesmo porque há uma infinidade de possibilidades e discussões correlatas que são traçadas nestes espectros, principalmente quando são tratados temas afetos ao Direito Empresarial, as *startups* e diversas naturezas de incentivos e fomentos que se alteram a depender da peculiaridade de cada atividade desenvolvida. Mas doutro lado, há a pretensão de demonstrar a relevância da responsabilidade do investidor-anjo no âmbito das *startups*.

2 - O MARCO LEGAL DAS STARTUPS

A Lei Complementar (LC) de nº 182 de 1º de junho de 2021 foi publicada para instituir o marco legal das *startups* e do empreendedorismo inovador, de modo a promover alterações nas Leis nº 6.404/76 (que dispõe sobre as Sociedades por Ações) e LC nº 123/06 (que dispõe sobre as microempresas e empresas de pequeno porte).

O marco legal das *startups* tem relevância exatamente porque há muito se fala no referido instituto, mas até o presente momento não havia qualquer definição legislativa específica destinada, razão pela qual reside uma das justificativas a respeito da notoriedade assumida pela lei retro citada.



Para ilustrar, vale percorrer de forma breve e sucinta os principais aspectos sobre marco legislativo com menção as suas sete capitulações, para assim elencar os temas componentes para proporcionar a mínima instrução e ciência sobre a lei.

A referida LC nº 182/21 é composta por 18 artigos e é responsável por simbolizar verdadeiro divisor de águas no âmbito legislativo ao trazer tratativas a respeito das *startups*, principalmente por explicitar as definições legais, princípios e diretrizes fundamentais, o que é abarcado em seu capítulo I. Este capítulo é composto pelos três primeiros artigos iniciais.

Já com relação ao capítulo II, cuida o artigo 4º de abordar sobre o enquadramento jurídico de empresas *startups*, categorizando por meio das receitas as possibilidades de encaixe de empresas e suas espécies como *startups* ou não.

O capítulo III, que vai do artigo 5º ao 8º, exploram sobre os instrumentos de investimento em inovação, tais como quais contratos poderão ser objetos de investimentos perante empresas que venham se caracterizar como *startups*, qual a formalização necessária para considerar válidos os aportes financeiros, se haverá ou não a inserção daqueles que realizaram investimentos na condição de sócios ante a modalidade de investimento eleita. Ainda, há também a menção legal sobre a responsabilidade do investidor a despeito dos aportes realizados.

Adiante, com relação ao capítulo IV, inicia-se no artigo 9º e explora sobre o fomento à pesquisa, desenvolvimento e à inovação até o artigo 10. Neste capítulo são trazidas previsões legais sobre os meios de cumprimento dos compromissos de incentivos financeiros junto às *startups*, sobressaltando ainda a competência do poder executivo federal a regulamentação e fiscalização da forma de prestação de contas dos fundos de investimentos aportados.

No tocante ao capítulo V, artigo 11 a legislação trata dos programas de ambiente regulatório experimental. Ou seja, é facultado aos órgãos e entidades da administração pública com competência setorial, conforme a peculiaridade de cada caso, de forma individual ou

colaborativa, afastar a aplicação de determinada norma com relação às entidades ou grupos regulados por estas instituições.

O capítulo VI, por sua vez, artigos 12 ao 15 traz consigo a previsão da contratação de soluções inovadoras pelo Estado, seja por meio de licitações ou contratações diretas, observadas as peculiaridades de cada caso.

O preceito basilar deste capítulo é inovar e trazer a resolução de demandas públicas com o emprego da tecnologia, bem como modernizar a produção e circulação de riquezas por meio do poder de compra do Estado. Este mesmo capítulo traz ainda regramentos de como as licitações deverão ser regidas e a operacionalização dessas referidas licitações através dos contratos públicos para soluções inovadoras após a homologação do resultado da licitação. Ainda, em se tratando do interesse do Estado, poderá este último celebrar o contrato de fornecimento para dar continuidade às soluções oriundas da licitação sem novo processo licitatório para tanto.

Por último, o capítulo VII da lei incia-se no artigo 16 e tem seu término registrado pelo artigo 18. Neste último capítulo são abordadas as disposições finais esculpindo as alterações perante as leis de microempresas e empresas de pequeno porte, tão quanto quais foram as modificações perpetradas na lei de sociedade por ações, tanto os acréscimos nas redações das respectivas leis, tão quanto a revogação de outros dispositivos dadas as novas previsões vindicadas nesta presente lei categorizada como marco legal das *startups*.

Destaca-se que o intuito deste texto não é resumir a legislação de que trata das *startups*, nem mesmo exaurir todo o conteúdo normativo, mas, ao contrário disso, ilustrar os principais contornos e aspectos que são tratados e encontram-se inseridos no texto legal.

E por assim dizer, importa destacar que o marco legal trouxe conceitos e definições mais objetivas e precisas quanto às terminações técnicas, ou seja, isso faz com que aqueles cuja lei seja aplicável possuam maior segurança jurídica, principalmente para os que busquem investir em empresas. (ENGEL, 2021)

Nota-se, pois, que apesar da complexidade que o tema envolve, a legislação foi confeccionada de forma ampla e aberta para buscar contemplar a maior gama de possibilidades por meio de uma subdivisão de fácil entendimento.

Assim, em razão da potencialidade de crescimento vertiginoso, como dito anteriormente, a legislação fomenta o incentivo a investidores junto as empresas no claro objetivo de viabilizar benefícios mútuos, benefícios estes que podem ser destinados tanto ao investidor quanto às empresas.

Isto é, ao investidor porque possui o intuito de se ver seguro juridicamente com os aportes e incentivos financeiros realizados, tendo em vista que futuramente poderá receber seus respectivos lucros.

Por sua vez, também destinam-se as empresas devido ao fato de que buscam por meio da exploração econômica dos produtos e serviços seu rápido crescimento e, para dar início a tais atividades, necessitam de capital que podem ser disponibilizados por aqueles, resguardando, por conseguinte o poder dos sócios gestores das empresas quanto ao controle e o poder diretivo da empresa, o que inclusive foi mencionado pela Agência do Senado Federal após a sanção do marco legal das *startups* (2021).

Numa ligação com os temas que serão abordados de maneira pormenorizada nos tópicos seguintes, um ponto que se revela como novidade promissora aos investidores reside na isenção de responsabilidade destes em relação as atividades exercidas pelas empresas nas quais fizeram os aportes financeiros. Ou seja, observada a boa-fé, há a desvinculação dos riscos da atividade empresária, afinal, quanto aos investidores “eles não vão responder por nenhuma dívida da empresa, nem com os próprios bens (desconsideração da personalidade jurídica), exceto em casos de dolo, fraude ou simulação de investimento.” (BRASIL, 2021).

Neste sentido, tanto a figura das *startups*, tratada por um marco regulatório tão recente, quanto os investidores-anjos, que apesar do tímido histórico legal, têm assumido cada vez mais espaço no cenário



empresarial e por isso merecem melhor análise e estudo, de acordo com os tópicos seguintes delineados.

3 - A ÍNTIMA RELAÇÃO ENTRE A STARTUP E O INVESTIDOR-ANJO

As repercussões das *startups* têm ligação direta com o ramo econômico e, por conseguinte, estão intimamente ligadas, principalmente se atrelada as novidades legislativas a respeito do marco legal das *startups* com a Lei nº 13.874/2019, que instituiu a declaração de direitos da liberdade econômica.

Ambas podem ser atreladas em virtude do intuito de trazer maior previsibilidade jurídica e, conseqüentemente, segurança para as partes e estímulo para materializar a ordem econômica prevista de acordo com os princípios gerais lançados no art. 170 da Constituição de 1988, como por exemplo, princípio da livre concorrência, função social da propriedade e redução das desigualdades sociais e regionais.

Então, para que se possibilite uma explicação didática a respeito do tema, é importante trazer uma sintética conceituação do que seria uma *startup* e um investidor-anjo.

O art. 4º da LC nº 182/2021 trouxe a previsão jurídica de forma objetiva sobre as características de empresas que poderão ser enquadradas como *startups*, sejam aquelas que porventura serão constituídas ou que já estejam constituídas mas com atividades recentes voltadas a exercícios de fins econômicos inovadores, como sendo “as organizações empresariais ou societárias, nascentes ou em operação recente, cuja atuação caracteriza-se pela inovação aplicada a modelo de negócios ou a produtos ou serviços ofertados.” (BRASIL, 2021).

Percebe-se que a lei visou sanar a lacuna legislativa e trazer esclarecimentos sobre quais empresas poderão ostentar o enquadramento de uma *startup* que revela-se acertado, contudo, sem se limitar a este único aspecto..



Isto porque uma *startup* deve ter sua finalidade em observância da especialização numa determinada área e cuja inovação venha se alastrar para atender grande diversidade de públicos através da novidade trazido por determinado modelo de negócio, proporcionada por sua tecnologia e inovação. Ou seja, não basta que a empresa recém constituída ou que esteja na iminência de ser venha a ser enquadrada como *startup* apenas por correlacionar com área de tecnologia e inovação.

Se não possuir atividade atrelada à verdadeira inovação negocial, ou também se não possuir potencial de crescimento que possua inovação num determinado modelo de negócio, não poderá ser enquadrada como tal. Caso contrário, toda e qualquer empresa recente ou nova seria considerada uma *startup*, ideia que não se mostra pertinente no atual cenário brasileiro.

Mas há de ter cautela, tendo em vista que, não é porque uma ideia inovadora não foi exitosa que uma empresa deixará de ser considerada *startup*, eis que isso pode ocorrer por falta de investimento e capital.

A ênfase e os olhares devem ser voltados para a inovação no modelo de negócio, à solução do público de maneira célere e nova, e sendo assim, a despeito das características inerentes às *startups*, Eduardo Goulart Pimenta e Luciana de Castro Bastos cuidam de tratar do tema (2020, p. 71):

Esta também é, em essência, a realidade das aqui chamadas *startups*, cuja grande peculiaridade talvez esteja no fato de pautar suas atividades a partir da tecnologia, que se reflete no oferecimento de inovadores produtos ou serviços ao mercado. Elas exploram áreas inovadoras de determinado setor (geralmente de tecnologia), possuindo uma aceleração de crescimento muito alta já nos primeiros meses de existência face a aplicação de capital realizada por fundos de investimento especializados.

Pelos contornos trazidos, verifica-se que como qualquer empresa, para o bom e regular exercício de suas atividades, é necessário capital, investimento, empenho e incentivo para boas chances de renderem frutos. Ocorre que no caso das *startups*, em virtude do emprego de tecnologia para trazer a inovação nos modelos de negócios, é maior ainda a necessidade de incentivo e fomento, seja para seu início no tocante a aprovação da fase de testes, seja para seu encampamento e aplicação prática das atividades (PIMENTA; BASTOS, 2020).

Para melhor esclarecer, há a necessidade de cumular os fatores do domínio do conhecimento técnico sobre o produto ou serviço inovador com a sua propulsão comercial e aderência ao público que é destinada, sendo que este mencionado fomento e incentivo podem ser realizados tanto com a utilização de recursos financeiros, quanto com orientações técnicas oriundas da expertise de uma determinada pessoa. Fato é que ambos podem ser proporcionados por investidores.

Noutro griro, trata-se neste texto sobre uma figura inovadora, contudo já conhecida no Brasil desde meados dos anos 2000, embora até então não tenha possuído grandes aplicações em efeitos práticos, qual seja o investidor-anjo, e que foi tratado diretamente pela LC nº 155/16 e LC nº 182/2021. Estes podem participar do capital social das empresas, vinculando-se diretamente nos atos constitutivos por determinado período e com finalidade específica para tanto ou através de instrumentos contratuais de participações em que não haverá a relação societária.

O investidor-anjo era referenciado como indivíduos que investiam recursos financeiros em peças artísticas que necessitavam de recursos para manutenção mínima (DE MATOS, 2019).

De pronto, para evitar grande repetição do termo ‘investidor-anjo’, cumpre esclarecer que neste texto também será mencionado tão somente como ‘investidor’, mas referindo-se apenas à figura daquele cujo objeto do presente artigo visa tratar.

Assim, a figura do investidor-anjo toma maior clareza, vez que este desempenhava sua função através da liberação de capital para atividades que acredita serem promissoras mas, não é demais dizer



que não há limitação absoluta a liberação de capitais por parte do investidor, pois com o passar dos anos o cenário evoluiu e a ideia do que seria o investidor-anjo não se limitou pura e exclusivamente à questão financeira, haja vista que muitas das vezes o investidor poderá atuar com a transmissão de seu conhecimento de modo a empregar o *know-how*³ referente àquela atividade, pois neste sentido traz Amanda Prado de Matos (2019):

O termo “Anjo” é utilizado em razão da própria função do investidor, isto é, a ideia da existência do Investidor-Anjo não é somente a de ter alguém que forneça capital necessário para o negócio, mas também, e principalmente, para aconselhar e apoiar o empreendedor. A propósito, o Anjo pode ser tanta pessoa física quanto jurídica, e o investimento é feito em empresas nascentes com alto potencial de crescimento, as chamadas *startups*.

Pode-se dizer que talvez a expertise inerente à pessoa do investidor pode ser tão relevante (se não mais) que a destinação de capitais às *startups*, pois é embasado o conhecimento que emerge também maior chance de alavancar o crescimento das empresas. Os autores FEIGELSON; NYBØ; FONSECA (2018) ainda cuidam de enfatizar que o investidor-anjo possui função de efetiva orientação, apoio e auxílio da atividade empresária que vai além do fornecimento de capital para as *startups*.

Acresça-se que, com a experiência do investidor-anjo, também traz consigo sua rede de contatos para auxiliar na circulação e estímulo econômico, isto é, o investidor-anjo tem seu papel muito além

³ *Know-how* é um termo em inglês que significa literalmente “saber como”. *Know-how* é o conjunto de conhecimentos práticos (fórmulas secretas, informações, tecnologias, técnicas, procedimentos, etc.) adquiridos por uma empresa ou um profissional, que traz para si vantagens competitivas.

(...)

O *know-how* está diretamente relacionado com inovação, habilidade e eficiência na execução de determinado serviço. É um produto valioso resultante da experiência. Disponível em: <https://www.significados.com.br/know-how/> Acesso em 28 de julho de 2021.

do capital, podendo representar um verdadeiro divisor de águas para as *startups*, no sentido de que pode possibilitar sua maximização de atuação empresarial, tanto com relação aos lucros, quanto a inovação tecnológica. Nessa perspectiva a

presença de investidores-anjo em uma startup tende a oferecer maior segurança e confiabilidade no processo de tomada de decisões, de forma a ser mais atrativo para o mercado (novos investidores e até mesmo clientes) quando aquela startup está apoiada por um investidor-anjo que seja um indivíduo de renome.

(FEIGELSON; NYBØ; FONSECA, 2018, p. 57)

Tem-se, então, que o investidor-anjo além de atuar com a inserção de capital numa determinada *startup*, pode, também, figurar regularmente como o mentor, promovendo instruções e conselhos negociais inerentes ao exercício da atividade empresária. Apesar de não ser necessária a existência do investidor, ou seja, mesmo não sendo um requisito para que uma *startup* possa desenvolver sua atividade, o ‘elemento’ investidor-anjo somado ao elemento ‘atividade da startup’ podem trazer verdadeiros resultados de sucesso, pela atração de público e clientes em razão do renome ou da rede de contatos do investidor, tão quanto pela novidade emergida pela empresa que recebeu o capital e traz consigo bons produtos/serviços aliados à tecnologia, proporcionando inovações em determinado seguimento.

Tratadas as ideias principais da figura do investidor-anjo, é importante expor e adentrar especificadamente nos termos da LC nº 155/16 que inseriu juridicamente a figura do investidor-anjo no país, em seu art. 61-A, *caput* e parágrafos 1º ao 10 trouxe a caracterização deste como sendo a pessoa física ou jurídica que poderá realizar aportes de capitais que não integrarão o capital social das empresas para incentivar as atividades de inovação e investimentos produtivos perante sociedades enquadradas como microempresas ou empresas de pequeno porte (BRASIL, 2016).



Ainda, esta legislação cuidou de especificar que as finalidades para as quais os investidores realizarão os aportes deverão constar expressamente nos instrumentos contratuais, cuja vigência deste contrato não poderá ser superior a sete anos.

Uma vez realizado o aporte financeiro, exige-se, no mínimo, dois anos para que os investidores realizem seus primeiros resgates financeiros (é cabível estipular prazo maior no contrato de participação), cujos valores de resgates não poderão ser superiores ao valor investido com suas correções monetárias. Assim, a remuneração dos investidores dar-se-á a partir de seus aportes de acordo com as previsões inseridas no contrato de participação, limitados, contudo, ao prazo de cinco anos após a celebração deste instrumento e observados dois anos, no mínimo, para realização dos resgates referente aos valores lançados a empresa.

Os contratos celebrados, seja o social ou de participação, instrumentos pelos quais são formalizadas as relações entre investidores e empresas, não são instrumentos que visam viabilizar o exercício da atividade empresária pelos investidores, eis que as atividades exercidas pela sociedade são exercidas única e exclusivamente por seus sócios, sendo apenas estes últimos que assumem obrigações perante terceiros em nome próprio e sob suas responsabilidades.

Nas palavras de Laiane Fantini, Leonardo Vialaça e Rodrigo Magalhães (2021, p. 96) “essa modalidade contratual busca ser o vínculo firmado entre partes para dar início a uma relação jurídica específica, regulando a participação de um contrante na atividade ou nos resultados do outro”.

Sob este enfoque, considerando as maneiras de formalização da relação de investimento, há também a previsão legal de que os investidores-anjo poderão não ser sócios das empresas. Extrai-se, então, que não terão direito a gerenciar ou votar com relação aos rumos administrativos das empresas e por conseguinte não responderão juridicamente por nenhum débito da empresa, mas apesar de não serem sócios, figurarão nestes casos em específico, como verdadeiros credores

da sociedade “cujo crédito é, como se viu, exigível, mas limitado aos valores preestabelecidos” (PIMENTA, 2017, p. 32).

Vale destacar que a lei vai além ao afastar dos investidores a aplicação do art. 50 do Código Civil, que prevê a possibilidade de desconsideração da personalidade jurídica em desfavor destes, ou seja, se eventualmente a sociedade empresária sofrer cobranças de débitos, por força da legislação, não poderá haver a desconsideração da personalidade jurídica da empresa para atingir o patrimônio do investidor.

Posteriormente a LC nº 155/16, houve a publicação da LC nº 182/2021 que, ao instituir o marco legal das *startups*, renovou as previsões já contidas naquela, bem como ampliou a possibilidade de realização de aportes financeiros por investidores-anjo para além das microempresas e empresas de pequeno porte, novidade que deve ser vangloriada por trazer maior incentivo e fôlego para a atuação destes investidores junto às sociedades empresárias, o que necessariamente importa na segurança jurídica para as partes interessadas.

Com o enquadramento das sociedades empresárias como *startups* e o assentimento para aportes financeiros por investidores-anjo, houve o enlastecimento para a participação junto ao empresário individual, empresa individual de responsabilidade limitada (EIRELI), sociedades empresárias, sociedades cooperativas e sociedades simples (BRASIL, 2021).

Há de ser destacado também que o marco legal das *startups* detalhou o afastamento da responsabilidade dos investidores-anjo tanto da incidência do art. 50 do Código Civil, quanto do art. 855-A da Consolidação das Leis do Trabalho (CLT), que traz a previsão de instaurar o mesmo incidente retro citado ao processo do trabalho, bem como arts. 124, 134 e 135 do Código Tributário Nacional (CTN), que tratam das responsabilidades solidárias de terceiros e pessoal em caso de impossibilidade de cumprimento da obrigação pelos contribuintes.

Em nenhum destes referidos casos haverá o atingimento e a mácula do patrimônio do investidor em tela.

Há de ser ressaltado que esse afastamento de responsabilidade pessoal do investidor não é, de forma nenhuma, uma chancela para a

prática de prejudicar dolosamente a empresa ou terceiros, bem como para que cometa fraudes ou simulação com o envolvimento do investidor. Se porventura forem constatadas tais hipóteses, não haverá a benesse prevista de não aplicação do art. 50 do Código Civil e demais dispositivos da CLT ou CTN, sendo incontroverso que a conduta eivada de malícia e deslealdade com terceiros de boa-fé certamente acarretarão na incidência do dispositivo e por efeito, ensejar a responsabilidade destes.

Não menos importante, é necessário frisar que o raciocínio não deve ser partido da presunção de má-fé, afinal o art. 422 do Código Civil reza que a boa-fé deve, ao menos inicialmente, ser presumida. Na verdade, constata-se que o legislador buscou afastar a responsabilidade dos investidores das obrigações inerentes às *startups*, com o objetivo de trazer àqueles maior autonomia e segurança como meios de incentivo para a realização de aportes financeiros e conseqüentemente proferirem orientações técnicas a respeito da atividade desenvolvida. Neste mesmo sentido, é possível denotar que em relação aos contratos firmados por investidores e sócios das empresas, FANTINI, VILAÇA e MAGALHÃES (2021, p. 97) trazem a fundamentação a despeito da segurança e firmeza nos pactos celebrados, nos dizeres:

Os contratos, tanto os citados neste subtópico, quanto outros que as partes entenderem ‘necessários’ para o sucesso do negócio, tem a função precípua de conferir segurança jurídica ao empreendedorismo, possibilitando os status de confiabilidade e ‘harmonia’ jurídica entre os sócios e seus respectivos investidores, o que é fundamental para possibilitar, paradoxalmente, que a relação empreendedora se desenvolva a partir da segurança conferida pelos instrumentos contratuais.

Não se pretende trazer a conotação de simplicidade para a equação do empreendedorismo entre sócios das empresas e investidores, quiçá passar ingenuidade dos negócios jurídicos ante a complexidade dos contratos, cláusulas e previsões de cada um. Obviamente deve ser

observado que tanto o cenário econômico, até a adequação jurídica de empresas tornam-se imprescindíveis para que, num cenário de incertezas que as *startups* encontram-se imersas, exista a possibilidade de assegurar minimamente a base sólida para que possam exercer suas atividades de forma vitoriosa.

Tais premissas não afastam a necessidade de avaliação e cuidado com as análises das modalidades de estruturas jurídicas, como por exemplo, o tipo e porte de pessoa jurídica, quais contratos e formas de retiradas serão celebradas (por exemplo, as opções de quotas (sociedades limitadas) ou de ações (sociedades anônimas)) (FANTINI; VILAÇA; MAGALHÃES, 2021), a estratégia jurídica, o modelo societário utilizado, o seu enquadramento como *startup*, o devido estudo técnico sobre a atividade inovadora e seu campo comercial e mercadológico.

Entretanto, estes pontos não podem e não devem ser ignorados, haja vista que possuem a mesma relevância do que a análise da responsabilidade do investidor. Logo, é necessária a análise das figuras pois é justamente daí que haverá o desdobramento e configuração da responsabilização ou não dos investidores em suas respectivas participações junto às *startups*.

Perpassados pelas ideias centrais das figuras das *startups* e suas características, o respectivo enquadramento jurídico e a ampliação para os novos modelos societários como tais, bem como suas atuações e responsabilidades, enfatizam a responsabilidade do investidor-anjo por proferir orientações técnicas junto às *startups*, bem como sua omissão legal para afastar a teoria menor da desconsideração da personalidade jurídica.



4 - A RESPONSABILIDADE DO INVESTIDOR-ANJO: ORIENTAÇÕES TÉCNICAS JUNTO ÀS STARTUPS E A OMISSÃO LEGAL PARA AFASTAR A TEORIA MENOR DA DESCONSIDERAÇÃO DA PERSONALIDADE JURÍDICA

Ultrapassadas as ideias centrais do que seriam as startups e os investidores-anjo, bem como a relevância de ambos, cujas possibilidades de bons impactos financeiros visam proporcionar o retorno mútuo, cumpre adentrar na celeuma da responsabilidade dos investidores-anjo.

Não se pretende exaurir o conteúdo da responsabilidade dos investidores-anjo, mormente quanto à esfera trabalhista e tributária, cuja análise demandaria enfrentamento direto e sistemático de dispositivos das referidas legislações, o que tornaria o presente feito extenso por deveras, entretanto, a análise a seguir considerará a figura do investidor-anjo sem a sua inclusão no contrato social.

Será adotada a sua posição enquanto participante por intermédio dos instrumentos previstos no art. 5º, §1º⁴ da LC nº 182/2021 (marco legal das startups).

O intuito é demonstrar a responsabilidade dos investidores a partir do exercício, tanto das orientações técnicas junto às startups,

4 §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.

quanto da responsabilidade destes ante a omissão no marco legal das startups a respeito da aplicação da teoria menor da desconsideração da personalidade jurídica.

Como já tratado, os investidores poderão além de promover aportes financeiros junto as empresas, realizar uma espécie de mentoria, trazendo consigo orientações técnicas, o famigerado know-how da atividade, sua rede de contatos e clientes, e em alguns casos, em virtude de seu renome e notável atuação no seguimento, alterar a clientela, aumentar a produtividade e faturamento empresarial.

É nessa ordem de ideias que o exercício desse conjunto de atribuições que têm sido visto como uma maneira de administração, aproxima-se de uma relação de sociedade de fato, ainda que indiretamente, e por esse motivo, haveria o investidor, mesmo numa relação de participação, ainda que não seja sócio formalmente, será responsabilizado pelas dívidas da empresa.

Para que se ilustre tal posicionamento a despeito do tema, cumpre trazer a fundamentação esposada por Amanda Prado de Matos no sentido de que o investidor-anjo, fazendo ou não parte do contrato social, deve ser responsabilizado, de acordo com os excertos que se seguem:

Mais do que isso, a ingerência permitida ao Investidor-Anjo, ou seja, a intervenção por meio de conselhos e apoio é uma linha muito tênue para a gerência em si, fato que causa confusão de funções dentro da sociedade, e que deverá implicar diretamente no alcance da responsabilidade de cada um, na medida de sua culpabilidade.

(...)

Assim, o presente artigo trabalha na direção de que o Anjo – fazendo parte ou não do quadro societário – que investir, orientar e aconselhar determinado negócio, que ocasionalmente, enseje em dano patrimonial à empresa ou a terceiros, deve ser responsabilizado, levando-se devidamente em conta, seus conselhos e decisões, bem como o alcance dos danos relativos a eles.



Apesar das relevantes considerações trazidas, ao contrário do que foi dito, principalmente nos casos em que o investidor não faz parte do contrato social, não haveria de ser responsabilizado.

A função de mentoria, orientação técnica e sugestionamento junto aos efetivos sócios administradores das *startups* não pode e não deve ser confundida com o exercício da administração. Não é o próprio investidor quem administra os valores aportados ao proferir orientações, isto é, ao trazer suas experiências e sugestões para dentro do seguimento pelo qual está investindo, e, quiçá em razão de seu renome ou referência naquele seguimento atrair a clientela e interessados aos produtos ou serviços.

Há de ser destacado que os aconselhamentos e proposições apresentadas pelos investidores podem ser aceitas ou não pelos sócios que cuidam efetivamente da administração das *startups*. É em virtude disso que o próprio investidor fica impedido de exercer a gestão destas empresas cujos aportes foram ou serão realizados e consequentemente não tem direito a voto, mormente quando o equilíbrio da relação pode ser equacionado através de cláusulas de ressarcimento nos instrumentos utilizados para entabular e formalizar a relação entre investidores e empresas.

Ressalta-se que a própria lei traz como exigência a natureza provisória e temporária para o investimento e para a relação que é firmada entre investidor e *startup*, firmando então o controle regulatório que inibe a atuação para burlar o instituto do investimento acoplado ao exercício da empresa. Isso traz mais força e robustez aos argumentos demonstrados com fulcro na premissa de que o exercício de orientação técnica somado a sugestão dotada de experiência, assim como o fato do investidor ser um referencial num dado seguimento que possua liame com a *startup*, não seja configurado como controle de gestão empresarial, poder de ingerência ou sequer interferência na administração.

Utilizando de uma interpretação sistemática e complexa, vangloria-se também a alteração realizada no art. 421, *caput* e parágrafo



único do Código Civil⁵ com a redação dada pela Lei nº 13.874/2019, intitulada como Lei da Liberdade Econômica.

Extrai-se do referido dispositivo que o instrumento contratual celebrado deve assumir sua função social, visto que, dentre diversas que poderão ser extraídas, sobressai-se a de promover verdadeiro combustível ao empreendedorismo. Já no parágrafo único, verifica-se que as deliberações e condições lançadas no contrato devem ser respeitadas, não cabendo ao Estado intervir de forma indistinta e indiscriminada para alterar ou modificar as previsões ali contidas. A efetiva manifestação de vontade das partes, desde que realizadas sem nenhuma mácula, deve ser mantida para todos seus efeitos jurídicos.

Ora, caso fosse considerar a responsabilização dos investidores, nunca estaria diante de um investidor-anjo, mas tão somente da figura de um administrador não sócio, como já é corriqueiramente visto por aqueles que militam na área empresarial. Ou então, seguindo esse mesmo silogismo, o investidor representaria apenas a espécie de um mutuante, e quem sabe de um mero aplicador de capitais.

O cerne deve partir se há observância dos ditames legais quanto aos percentuais investidos, as limitações dos resultados de retorno do capital e aos prazos avençados. Não há possibilidade de se imputar a responsabilidade àquele que visa lucros e se ativa como aplicador de recursos e orientador da atividade empresária. Os investidores correm os riscos de investirem seus respectivos patrimônios em empresas que empregam tecnologias de forma inovadora cujas atividades são recentes para ainda assim serem responsabilizados como se fossem sócios. Seria um contrassenso fugir da interpretação sistemática que deve ser feita da legislação.

Caso assim fosse considerar, criar-se-ia verdadeiro desestímulo aos investidores, pois apesar do seu potencial vertiginoso de crescimento das startups, estas ainda encontra-se-iam num pano de fundo

5 Art. 421. A liberdade contratual será exercida nos limites da função social do contrato.

Parágrafo único. Nas relações contratuais privadas, prevalecerão o princípio da intervenção mínima e a excepcionalidade da revisão contratual

de incertezas e assim iria refletir toda a responsabilidade de uma empresa que possui diversos setores que fogem ao controle do investidor, e que porventura são estranhos ao conhecimento deste último.

Ou ainda, estar-se-ia a fechar as portas para atração de novos interessados em aportar capitais nas *startups* a partir do momento em que houvesse manifesta exposição do investidor aos riscos para além do seu capital aportado e das suas orientações.

Houve reforço pelo legislador para deixar evidente a intenção em não responsabilizar os investidores num claro intuito de viabilizar e fomentar a prática destes aportes financeiros. Isso pode ser notado com a aplicação do rol de empresas que poderão suportar investimentos anjo e os requisitos objetivos inerentes à consecução destas atividades.

Não se deve tornar o instituto vazio e sem funcionalidade no tocante à responsabilização. Ao revés disso, as partes interessadas devem olvidar esforços para o êxito daquela operação empresária.

Com o viés jurídico, o afastamento da responsabilização do investidor para estes casos não pode também ecoar para a possibilidade de fraudes, dolo ou simulação de investimento. Para estas hipóteses a lei claramente previu a possibilidade de responsabilização.

Por óbvio, quaisquer condutas dolosas ou eivadas de interesses fraudulentos e escusos praticadas de forma conjunta ou isolada, quer pelos investidores, quer pelos sócios das *startups*, que sejam prejudiciais aos terceiros de boa-fé, deverão ser, ambos, responsabilizados. Ainda nos casos em que a *startup* haja eivada destes preceitos negativos e vedados por lei contra o investidor e vice-versa, há impiedosamente de serem responsabilizados.

Por corolário, fica manifesto que a mentoria e as características próprias dos investidores-anjo não são suficientes para dar ensejo a uma malfadada administração, ingerência ou gestão das empresas, ficando peremptório o interesse do legislador em acertadamente traçar a proteção do patrimônio dos investidores ao rechaçar as possibilidades de sua responsabilização. Doutro lado, a lei possibilita o incentivo e atração de capital para empresas que tratem de inovações e estejam

iniciando suas atividades no mercado, sendo um completo contrasenso a tentativa de esvaziar o instituto ao imputar uma responsabilização por eventual interpretação deturpada e torcida da legislação.

Lado outro, como elencado no início deste capítulo, outro aspecto para trazer à tona que é de grande interesse, versa sobre as teorias da desconsideração da personalidade jurídica, se subdividindo em teoria maior e teoria menor.

Sabe-se que no caso de empresas dotadas de personalidade jurídica, há, em regra, a distinção e a separação do patrimônio da empresa e o acervo patrimonial dos sócios, ficando, a responsabilidade destes últimos atrelada aos percentuais de integralização do capital social da pessoa jurídica.

Assim, em casos de débitos e dívidas da sociedade empresária, a lei traz hipóteses da desconsideração da personalidade da pessoa jurídica e o atingimento pessoal dos sócios em seus respectivos patrimônios para suportarem dívidas da sociedade pela qual fazem ou fizeram parte, observados o período de dois anos após eventual retirada da sociedade.

A desconsideração da personalidade jurídica trata-se da possibilidade de ser ignorada a exclusividade do patrimônio da empresa, “permitindo a imputação da obrigação diretamente ao sócio que praticou o ato fraudulento ou o abuso de direito” (COELHO, 2020, p. 208).

A primeira, teoria maior, encontra-se prevista no art. 50 do Código Civil, e somente dará ensejo ao redirecionamento das dívidas da pessoa jurídica para os sócios nos casos em que restarem comprovados o abuso da personalidade jurídica, seja pela prática do desvio de finalidade ou confusão patrimonial.

Daí, extrai-se que o mero inadimplemento das dívidas, ou seja, o simples descumprimento do pagamento ou da obrigação, não será suficiente para atingir o patrimônio pessoal dos sócios.

Lembre-se que a aplicação deste dispositivo encontra-se inclusive afastada pela LC nº 182/2021 (marco legal das startups), ressalvadas as hipóteses de dolo, fraude ou simulação de investimento, ou seja,



não haverá a desconsideração da personalidade jurídica e nem mesmo poderá ser aplicável o artigo em voga.

Já a segunda, a teoria menor, encontra-se capitulada no art. 28, §5º do Código de Defesa do Consumidor (CDC). No caso desta teoria, há a previsão de que o mero prejuízo aos consumidores, seja ele de ordem financeira ou outra, acarretará na desconsideração da personalidade jurídica da empresa. Assim, ao contrário da primeira teoria (maior), para os casos em que sejam aplicáveis a teoria menor, o mero inadimplemento, o simples descumprimento da obrigação, será motivo regular para atingir o patrimônio dos sócios.

Nesse bojo, se houver dívidas e débitos não pagos, poderão os credores buscarem os prejuízos redirecionando a cobrança ao patrimônio dos sócios, haja vista que não existem pré-requisitos ou quiçá prova de fraude, abuso de direito, nem mesmo confusão patrimonial.

Percebe-se, pois, que tal medida coercitiva, no caso da teoria menor, torna-se mais invasiva e mais célere, sendo, portanto, mais benéfica para os credores e, por isso, descortina-se como importante aspecto a ser tratado.

Deste modo, quanto à efetividade dada para a responsabilidade do investidor, há de ser analisada sobre a aplicação ou não da teoria menor da desconsideração da personalidade jurídica, uma vez que o referido marco legal é omissivo quanto ao afastamento da incidência do art. 28, §5º do CDC. Cabe então discorrer sobre a aplicação ou não do aludido item aos investidores-anjo ante a omissão legal.

Com o advento do marco legal das *startups*, houve, novamente, a busca pelo reforço da disposição de se afastar a responsabilidade pessoal dos investidores, em outras palavras, a própria LC nº 182/2021 enfatizou que os investidores não poderão ter seus bens particulares constritos para garantir dívidas originárias das empresas, cujos aportes foram realizados.

E mais, inclua-se que a própria Constituição da República Federativa do Brasil de 1988 (CRFB/88), em seu art. 5º, inciso II prevê que “ninguém será obrigado a fazer ou deixar de fazer alguma coisa senão em virtude de lei” e por assim dizer, se não há previsão expressa para

a incidência da teoria menor e assim tecer sua aplicação, não podem os investidores serem responsabilizados por dívidas ou débitos da empresa da qual promoveram com regulares aportes de capitais.

Assim, se considerar principalmente os casos dos investidores que formalizam os aportes de capitais e as respectivas instruções técnicas por meio de instrumentos de participações, não poderão ter os patrimônios pessoais atingidos por força da aplicação da referida teoria capitaneada pelo CDC.

Entende-se como indevida a infortunada ideia quanto a interpretação extensiva a fim de prejudicar aqueles que, de boa-fé, visam investir nas empresas.

Em se tratando de nova legislação, a interpretação é de que as possibilidades de constringões devem ser taxativamente previstas em lei, pois no âmbito jurídico existe a vedação à interpretação extensiva para normas restritivas de direito, sendo certo que a ausência de previsão não é elemento autorizador de sua aplicação, afinal, tornar aplicável um dispositivo mais gravoso a uma determinada parte sem que sequer esta tenha contribuído para o evento prejudicial ao terceiro viola a referida máxima.

Admitir a aplicação desta teoria seria caminhar na contramão da famigerada segurança jurídica que tanto se busca pelos objetivos do marco legal das startups. Ou melhor, seria literalmente esvaziar o intuito do legislador e fazer prevalecer como letra morta os efeitos pedagógicos trazidos pela LC nº 182/2021.

Neste mesmo rumo convergem harmoniosamente as ideias de Torben Maia, Paulo Antônio Maia, José Cândido Nobrega e Francisco Bezerra Neto (2021, p.6), a saber:

Além do mais, a norma específica de relações de consumo, CDC, não trouxe em seu bojo tal possibilidade, ficando a extensão para administradores não sócios apenas para relações regidas pelo CC/02, de modo que não merece prosperar interpretação extensiva da teoria menor para aplicar um dispositivo que além de não previsto pela norma em vigor, houve previsão quando da elaboração do

CDC, mas houve veto presidencial, indicando claramente a opção do legislador pela não aplicação desse trecho para as relações consumeristas.

A figura do investidor que não consta no contrato social deve ser observada, não podendo imputar-se a responsabilidade aos mesmos, visto que não possuem o poder de administração, assim, o patrimônio do investidor, cuja única ligação limita-se ao aporte de capitais para o fomento da atividade empresária não pode vincular-se às obrigações da sociedade para com terceiros. Isto é, não há substrato jurídico que dê ensejo a atingir o patrimônio dos investidores, embora possam vir a atingir o patrimônio dos sócios e da empresa.

Frisa-se que o investidor não é imbuído de exercer o poder de vigilância e fiscalização da sociedade para que eventualmente seja alegada sua culpa e dever de inspeção e vistoria com a empresa que se operou o aporte financeiro e respectivamente a orientação técnica.

Não teria um porquê de existir o investidor-anjo se este mesmo tivesse que lidar com a atividade e todas as suas repercussões com relações a terceiros.

São com essas análises que são fortificadas as razões para não aplicação da teoria menor da desconsideração da personalidade jurídica, aquela em que o mero inadimplemento é suficiente para atingir o patrimônio do devedor, tanto em virtude de inexistir norma expressa e direta no sentido de lançar o fardo da responsabilidade ao investidor, quanto por causa de ser vedada interpretação extensiva para prejudicar e imputar uma responsabilidade mais gravosa e invasiva ao investidor, e, ainda, não menos importante, pela circunstância de inexistir vinculação de gestão e administração por força do auxílio técnico e bagagem do investidor ao repassar orientações para as *startups*.

Tais considerações visam demonstrar que o investidor-anjo e as *startups* podem celebrar livremente as cláusulas dentro do seio normativo previsto com o marco legal trazido pela LC nº 182/2021 e por assim dizer deverão ter asseguradas suas benesses de não responsabilização para o apelo à segurança jurídica.

5 - CONSIDERAÇÕES FINAIS

Ante o exposto, tem-se que a LC de nº 182 de 1º de junho de 2021, ao instituir o marco legal das *startups* e do empreendedorismo inovador, bem como promover alterações nas Leis nº 6.404/76 (que dispõe sobre as Sociedades por Ações), e a LC nº 123/06 (que dispõe sobre as microempresas e empresas de pequeno porte) propôs mecanismos de fomento para que uma empresa classificada como *startup* possa nascer e/ou crescer e, principalmente, sobreviver em uma ambiente empresarial de dificuldades de toda empresa nova ou pequena.

São inegáveis os benefícios mútuos trazidos pelos investidores-anjo e *startups*, à esta última pela sua força exponencial econômica utilizando de inovações e recursos tecnológicos levando inclusive à projeção de ganhos dos investidores e àqueles em virtude da possibilidade de aportar capitais junto à empresa e assim trazer o *know-how* por meio de orientações técnicas e trazer às empresas clientelas e rede de contatos de interesses.

Assim, o resultado da equação entre as figuras ora elencadas apenas tendem a ser favoráveis ao cenário econômico empresarial.

É sabido que qualquer investidor busca segurança tanto no tocante ao possível retorno financeiro com os aportes de capitais realizados, quanto à responsabilidade destes pelos valores aplicados em relação aos aspectos de administração das empresas. Ou seja, preocupa-se o investidor com o grau que pode ser responsabilizado em caso de eventual falha na administração da *startup* e, conseqüentemente endividamento desta e a repercussão das dívidas para aqueles que investiram.

E é especificadamente nesta ordem de ideias que o marco legal das *startups* entram em cena, ou seja, para promover a segurança jurídica aos investidores e afastar a sua responsabilidade no tocante as questões afetas à administração da empresa, bem como derrogar a aplicação do art. 50 do Código Civil, que prevê a teoria maior da desconsideração da personalidade jurídica, teoria esta que foi afastada

expressamente pelo marco legal, que decorre do redirecionamento da cobrança de dívidas da empresa para o patrimônio do investidor em caso de constatação de desvio de finalidade ou confusão patrimonial.

Vê-se que o intuito do legislador neste sentido deve ser apreciado de forma positiva, tendo em vista que não pode um investidor ser responsabilizado por obrigações das empresas com terceiros, tanto é verdade que estes não têm direito a voto, nem mesmo à gestão ou administração das *startups*.

E mais, convalida-se com o ideal legislativo de que a orientação técnica, o repasse do *know-how*, a concessão de espécie de mentoria pelo investidor não é e não deve ser considerado como exercício de gestão e poder diretivo empresarial. Tratam-se de coisas distintas que, apesar da tênue linha, não são suficientes para ensejar a responsabilização daqueles que promovem aportes financeiros e conferem diretrizes técnicas sobre a atividade inovadora desenvolvida pela *startup*, mesmo porque cabem aos sócios administradores efetivos da sociedade aceitarem as orientações ou não, aderirem determinadas metodologias sugeridas ou não pelos investidores-anjo, o que descaracteriza a força de ingerência de mando dos investidores sobre os rumos daquela empresa.

Aceitar que o patrimônio do investidor seja atingido e fique sujeito ao pagamento de dívidas das empresas que receberam seus investimentos é fadar ao fracasso o aporte financeiro, principalmente por caminhar na contramão da legislação.

Deve-se partir sempre da boa-fé, mesmo porque esta é presumida nas relações jurídicas, nos termos do art. 422 do Código Civil.

A própria lei já declara a responsabilização em casos de fraudes, simulações de investimentos ou atos dolosos entre investidores e *startups*. Essa premissa é diferente de quaisquer condutas praticadas pelas empresas de má-fé perante terceiros, o que em nenhuma hipótese deve ser trazida à esfera de responsabilidade do investidor. Tem-se, pois, que somente se houver a mácula (dolo, fraude ou simulação) na relação jurídica entre investidores-anjo e empresas, e dessa relação

sobrevier prejuízos a terceiros, é que poderá haver a responsabilização dos investidores.

Então, enfatiza-se que não devem os investidores serem responsabilizados por atos oriundos da administração das empresas, nem mesmo deverão estar sujeitos aos débitos e obrigações perante terceiros ante os contratos celebrados e demais pactuações empresariais com demais pessoas, jurídicas ou físicas.

Além destes aspectos a respeito da responsabilização, uma vez que a lei excluiu expressamente a aplicação do art. 50 do Código Civil, inclusive rechaçando a sua incidência respectiva nas legislações trabalhistas e tributárias, o presente texto explorou, também, sobre a aplicação (ou não) da teoria menor da desconsideração da personalidade jurídica, prevista no art. 28, §5º, CDC. Essa, por sua vez, autoriza que o mero inadimplemento ou descumprimento de obrigação atinja o patrimônio da pessoa física.

Entende-se que nestes casos, se o legislador previu o afastamento da teoria maior buscou-se trazer segurança e isenção de responsabilidade dos investidores por atos exclusivos à administração das empresas e, de igual maneira, não podem ser realizadas interpretações extensivas para prejudicar aqueles que visem instituir relações de aportes financeiros junto à empresas com atividades inovadoras.

Não se pode vincular responsabilidade a um sujeito se a lei assim não o prevê expressamente, afinal razoável é a lei, principalmente quando a aplicação desta é mais gravosa e prejudicial aos pretensos devedores.

Exara-se o entendimento de que ambas as teorias de desconsideração da personalidade jurídica não são aplicáveis aos investidores-anojo o que leva ao posicionamento de que, em regra, estes somente deverão ser responsabilizados se no ato da celebração de negócios jurídicos com as empresas causarem prejuízos de forma dolosa, fraudulenta ou oriundas de simulação de investimento.

Sim, estes investidores devem estar isentos de responsabilidade perante terceiros por atos praticados pelas *startups*, estando as obrigações limitadas com as orientações, se assim forem pactuadas,



bem como aos aportes financeiros realizados. Não pode o investidor funcionar como se fosse fiador ou avalista de uma empresa, afinal sua figura não deve ser uma espécie de seguro-garantia ou qualquer outra para respaldar terceiros. Isto é, para trazer garantia efetiva a terceiros, as empresas deverão contar com os respectivos institutos mediante contratação particular com as instituições responsáveis.

Essas relações de investidores e *startups*, por força do próprio marco legal trazido pela LC nº182/2021 deve priorizar a segurança jurídica, de modo a obstar surpresas de maneira a responsabilizar os investidores, caso porventura a empresa não for exitosa em sua atividade e, ao invés de trazer o fomento, promover verdadeiro temor repelindo os interesses em aplicar capitais em atividades inovadoras.

Tecidas tais considerações, o presente tema trata-se de um universo que será desenvolvido com o tempo, com futuros julgados e obras acadêmicas que irão se somar para trazer maior maturidade, na medida em que novos casos concretos surgirem sob o manto deste novo marco legal instituído pela LC nº 182/2021.



REFERÊNCIAS

BRASIL. Agência Senado Federal. **Marco Legal das Startups é sancionado**. Disponível em: <<https://www12.senado.leg.br/noticias/materias/2021/06/02/marco-legal-das-startups-e-sancionado>>. Acesso em 25 de julho de 2021.

BRASIL. **Código Civil (2002): Lei n.º 10.406, de 10 de janeiro de 2002**. Diário Oficial da União, Brasília, 11 de janeiro de 2002. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/L10406.htm>. Acesso em 29 de julho de 2021.

BRASIL. **Código de Defesa do Consumidor. Lei n.º 8.078, de 11 de setembro de 1990**. Dispõe sobre a proteção do consumidor e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L8078.htm>. Acesso em 29 de julho de 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 nos 9.613, de 3 de março de 1998, 12.512, de 14 de outubro de 2011, e 7.998, de 11 de janeiro de 1990; e revoga dispositivo da Lei no 8.212, de 24 de julho de 1991. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp155.htm> Acesso em 30 de julho de 2021.

BRASIL. **Mensagem nº 625 ao PLC 249/2020**: Palácio do Planalto, 2020. Disponível em:<https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra?codteor=1936969&filename=Tramitacao-PLP+249/2020>. Acesso em 15 de agosto de 2021.

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. Disponível em: < http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/Lcp182.htm> Acesso em 30 de julho de 2021.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de direito civil: obrigações [livro eletrônico]: responsabilidade civil**. Volume 2. 2ª ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2020. p. 208.

DE MATOS, Amanda Prado. **A Responsabilidade do Investidor Anjo**. Disponível em: <<https://ambitojuridico.com.br/edicoes/revista-184/a-responsabilidade-do-investidor-anjo/amp/>>. Acesso em 27 de julho de 2021.

ENGEL, Renata Niada. **Breves considerações sobre marco legal das startups**. Disponível em: <<https://www.conjur.com.br/2021-jun-06/engel-breves-consideracoes-marco-legal-startups#author>>. Acesso em 24 de julho de 2021.

FANTINI, Laiane Maris Caetano; VILAÇA, Leonardo Ferreira; MAGALHÃES, Rodrigo Almeida. **AS STARTUPS, O EMPREENDEDORISMO E O DIREITO: reflexões, estruturação jurídica e perspectivas**. p 82 – 110 *In* ALCANTARA, Valderi de Castro; VILAÇA, Leonardo Ferreira. **EMPREENDEDORISMO, ORGANIZAÇÕES E DIREITO: Os impactos da tecnologia e da inovação nas atividades negociais e no exercício da cidadania**. Belo Horizonte: Editora Expert, 2021. 321 p.

FEIGELSON, Bruno; NYBØ, Erik Fontenele; FONSECA, Victor Cabral. **DIREITO DAS STARTUPS**. São Paulo: Saraiva Educação, 2018. 173 p.

Investidor-anjo: O que é e como se tornar um? Disponível em <<https://app.startse.com/artigos/investidor-anjo-o-que-e-e-como-se-tornar-um>> Acesso em 28 de julho de 2021.

MAIA, T. F.; SILVA JUNIOR, P. A. M. e .; NÓBREGA, J. C. da S.; BEZERRA NETO, F. das C. **Riscos do investidor-anjo e limites de sua responsabilidade em startups**. Disponível em <<https://rsdjournal.org/index.php/rsd/article/view/13809>> Acesso em 01 de agosto de 2021.

O que é o Know-How. Disponível em: <<https://www.significados.com.br/know-how/>>. Acesso em 28 de julho de 2021.

PIMENTA, Eduardo Goulart; LANA, Henrique Avelino. **DIREITO, INOVAÇÃO E TECNOLOGIA: Mercado, Ecosystema Empreendedor e as Start'ups.** Belo Horizonte – Editora Expert, 2021. 107 p.

PIMENTA, Eduardo Goulart; BASTOS, Luciana de Castro. **Startups e capital: Instrumentos jurídicos de regulação dos investimentos financeiros em atividades empresariais.** p. 70 – 90 *In* PIMENTA, Eduardo Goulart, NOGUEIRA, Fernanda Araújo Couto e Melo, FONSECA, Maurício Leopoldina da. **Legal Talks - Startups à luz do direito brasileiro.** 2ª Ed. Belo Horizonte – Editora Expert, 2020. 290 p.

PIMENTA, Eduardo Goulart. **STARTUPS E CAPITAL: instrumentos jurídicos de regulação dos investimentos em atividades empresariais** p. 25 – 37 *In* BARBOSA, Anna Fonseca Martins. PIMENTA, Eduardo Goulart, FONSECA, Maurício Leopoldino da. **Legal Talks: Startups à luz do direito brasileiro.** Porto Alegre: Editora Fi, 2017. 208 p.

TARTUCE, Flávio. **Manual de direito civil.** 4. ed. São Paulo: Método, 2014.



MARCO LEGAL DAS STARTUPS: ALTERAÇÕES PROVOCADAS NA LEI DAS SOCIEDADES ANÔNIMAS

Eduardo Henrique de Oliveira Barbosa¹
Rodrigo Almeida Magalhães²

1 Mestrando e Graduado em Direito pela PUC/MG. Bolsista CAPES/PROEX no programa de pós-graduação em Direito da PUC Minas. Foi pesquisador bolsista da FAPEMIG. Advogado.

2 Doutor e Mestre em Direito pela PUC/MG. Professor do mestrado e doutorado da PUC/MG. Professor da graduação da PUC/MG, UFMG e do Centro Universitário Unihorizontes. Advogado.

1 - RESUMO

As *startups* possuem importância ímpar para a sociedade, pois são responsáveis pela criação e aprimoramento de produtos e serviços que encontram fundamentos na inovação. Outra característica das *startups* é a incerteza que ronda o empreendimento, responsável por aumentar os riscos e dificultar o acesso a investimentos imprescindíveis para o seu desenvolvimento. Diante do aumento dos riscos, é preciso adotar estruturas jurídicas capazes de proteger empreendedores e investidores, assim, a sociedade anônima apresenta-se como mais adequada, no entanto, exige valor muito alto para ser mantida pela *startup*. Percebendo este impasse, o legislador criou o marco legal das *startups*, que altera a lei 6.404. Este capítulo de livro tem como problema responder a seguinte pergunta: quais foram as alterações que o marco legal das *startups* trouxe à lei das sociedades anônimas? Para tanto, as duas leis envolvidas foram criteriosamente analisadas e, em alguns pontos, recorreu-se à doutrina para que fossem melhor esclarecidos. Inicialmente, trata-se de algumas questões importantes em relação à sociedade limitada e à sociedade anônima, após, as alterações legais foram abordadas individualmente. Ao final, percebeu-se que as alterações ocorridas na lei das sociedades anônimas, permitirá que as *startups* adotem a estrutura das companhias de forma mais precoce, em razão da extinção ou flexibilização de algumas obrigações que contribuía para onerar a adoção da estrutura apresentada por essas. Em um futuro próximo, é possível que outras alterações sejam apresentadas pela Comissão de Valores Mobiliários, diante da prerrogativa dada a ela para dispensar ou modular a observância de dispositivos presentes na lei 6.404.

Palavras-chave: Marco legal das *startups*. Sociedade anônima. *Startup*.

2 - INTRODUÇÃO

O estado é incapaz de suprir por completo a necessidade de seus cidadãos, não é possível empregar a todos, garantir alimentação balanceada, saúde, segurança. A capacidade a que se faz referência poderá variar a depender do momento vivido pelo governo, após melhora nos preços de produtos exportados pelo país, como o petróleo, é possível que esse se torne maior, suprimindo mais necessidades da população. Por outro lado, após crises econômicas, sanitárias e políticas, é possível que se verifique a diminuição dos auxílios prestados à população.

Este movimento de ampliação e redução das competências do estado beneficia e prejudica a todos, uns mais do que outros. Diante disto, é preciso buscar mecanismos que concedam certa segurança aos indivíduos, para que a dependência destes em relação ao estado diminua. É neste cenário que as empresas ganham destaque, pois além de fornecerem produtos e serviços à população, suprimindo esse tipo de demanda, há o oferecimento de empregos ao cidadão, que poderá utilizar sua renda para conquistar aquilo que o estado é incapaz de suprir.

Por este motivo, é imprescindível que o estado facilite a constituição e manutenção de empresas pela população. Quanto maior o número de necessidades supridas pelas empresas, menor será a dependência dos cidadãos em relação ao estado, que poderá se concentrar na realização de ações com maior grau de importância ou que escapam da esfera privada.

Além de incentivar o surgimento e manutenção de toda e qualquer atividade empresarial lícita, o que pode ser percebido pela facilidade de se conseguir um número de registro no Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas, há uma modalidade de empreendimento que merece maior atenção, as *startups*. De forma superficial, as *startups* são empreendimento jovens, rodeados por incertezas, inovadores e que apresentam capacidade de crescimento rápido.



Afirma-se que as *startups* merecem destaque pois são responsáveis por criar inovações que não se restringem ao local em que estão inseridas, mas extrapolam as fronteiras de seu país de origem para mudar o mundo, levando novos produtos ou serviços revolucionários a todos. Durante o seu desenvolvimento a *startup* agrega valor ao bem ou serviço por ela produzidos, outro motivo pelo qual deve ser incentivada.

Para evoluir, as *startups* precisam cada vez mais de recursos e, em razão das incertezas que rondam seu desenvolvimento, nem sempre encontram investidores que queiram assumir os riscos apresentados pelo empreendimento. Parte dos riscos existentes são inerentes à atividade e não podem ser mitigados, no entanto, existe outra parte considerável que é mantida pelo próprio sistema, ao impor obrigações necessárias, mas que a depender do momento tornam-se excessivamente onerosas.

Para reduzir este segundo risco tratado, o empreendedor depende da ajuda do legislador, que deverá se ater aos problemas causados pelo sistema ao empreendimento e corrigi-los o mais rápido possível, para que o mercado não seja prejudicado. Foi o que aconteceu com a promulgação da lei complementar 182, que estabeleceu o marco legal das *startups* e que provocou alterações na lei 6.404, que trata das sociedades anônimas.

Este capítulo de livro tem como problema responder a seguinte pergunta: quais foram as alterações que o marco legal das *startups* trouxe à lei das sociedades anônimas? Para tanto, as duas leis envolvidas foram criteriosamente analisadas e, em alguns pontos, recorreu-se à doutrina para que fossem melhor esclarecidos.

Em respeito à coerência lógica dos assuntos tratados, primeiro abordou-se os dois principais tipos societários existentes atualmente, apresentando vantagens e desvantagens demonstradas por eles. Em seguida, as modificações realizadas pelo marco legal das *startups* na lei 6.404 foram analisadas seguindo a ordem dos artigos na lei, abordando cada modificação individualmente e quando possível, comparando a nova redação com o dispositivo alterado.



3 - A STARTUP ENTRE A SOCIEDADE LIMITADA E A SOCIEDADE ANÔNIMA

No Brasil, boa parte dos empreendimentos existentes surgiram na irregularidade. É comum que, primeiro, o empreendedor inicie a atividade para só então, com o sucesso do período de experimentação, busque auxílio para regularizar o empreendimento comandado por ele, optando por modalidades empresariais menores e mais simples. Neste sentido, é possível citar o recente problema enfrentado pelo governo ao tentar identificar empreendedores não registrados que, em razão da pandemia, perderam suas fontes de renda e necessitavam de auxílio governamental para suprir necessidades básicas.

A criação de *startups* também acontece de forma parecida e por esse motivo, no momento da regularização optam, inicialmente, por estruturas jurídicas mais simples e conseqüentemente mais baratas. Como exemplo, nada impede que uma *startup* seja iniciada por uma única pessoa, nessa hipótese, o empreendedor poderá optar por iniciar como microempreendedor individual ou sociedade limitada unipessoal.

Com a evolução da *startup* e aumento na complexidade dos problemas a serem superados, é comum que, ao invés de se contratar determinado profissional, novas pessoas sejam agregadas ao empreendimento, trazendo consigo experiências e força de trabalho. A pluralidade de sócios se torna a nova realidade da *startup* e impõe ao empreendimento a adoção de um modelo societário, dentre os mais comuns estão a sociedade limitada (LTDA) e a sociedade anônima (S/A). A análise destas duas estruturas societárias permite a identificação de vantagens e desvantagens a serem suportadas pelos empreendedores.

Fonseca explica como se deu o surgimento da LTDA:

As sociedades limitadas surgiram como uma solução para os pequenos e médios empresários. Enquanto a sociedade anônima é um modelo que se amolda mais adequadamen-



te a grandes empreendimentos, os pequenos e médios empreendedores necessitavam de um modelo societário menos complexo e com menores formalidades do que a sociedade anônima, mas que a responsabilidade dos sócios fosse, também, limitada ao seu capital social; assim, para atender a essa demanda foi criada a sociedade por quotas de responsabilidade limitada (FONSECA, 2020, p. 28).

Uma das vantagens oferecidas pela LTDA é, como o próprio nome diz, a limitação patrimonial, concedida aos sócios após a integralização completa do capital social. A princípio, a limitação patrimonial impede que o patrimônio dos sócios seja afetado por dívidas contraídas pela sociedade, assim, ficam os sócios sujeitos apenas ao risco empresarial inerente ao desempenho da atividade, salvo a ocorrência de alguma das hipóteses legais que permitem a desconsideração da personalidade jurídica.

Outra vantagem é que a lei não estabelece capital social mínimo a ser integralizado e quanto ao momento da integralização, poderá ser realizado na constituição da empresa ou posteriormente. Importante reafirmar que a limitação patrimonial a que se refere o parágrafo anterior só se efetivará após a integralização completa do capital social.

Ainda em relação à LTDA, por ser uma sociedade contratual, há mais espaço para que os empreendedores definam sua estrutura com base na necessidade própria, desse modo, é possível que haja uma melhor adequação desta modalidade à real necessidade da *startup*. Por outro lado, em razão do contrato ser o principal instrumento de regulação da sociedade, não é incomum que, posteriormente, decisões judiciais modifiquem a interpretação ou as cláusulas pactuadas entre os sócios, o que causa grande insegurança jurídica na sua adoção.

Vale ainda destacar que, para o seu desenvolvimento, a *startup* precisa receber investimentos de terceiros, caso contrário, dificilmente conseguirá confeccionar os produtos ou serviços que pretende. Em relação a este ponto a LTDA apresenta outra desvantagem, comumente seus investidores são tidos como responsáveis pelo empreendimento



e conseqüentemente chamados a satisfazer dívidas em situações que não deveriam ser responsabilizados, mesmo diante de previsão legal.

Por outro lado, ao comparar a LTDA com a S/A, tem-se a impressão de que todos os problemas relatados na LTDA não existem nas companhias. A S/A possui lei específica em que são fixadas suas principais características, que garante maior rigidez ao sistema e, por consequência, evita a responsabilização de seus acionistas, o que foi reafirmado em seu artigo primeiro. Sua estrutura ainda facilita a arrecadação de investimentos e contribui para que montantes consideráveis sejam alcançados.

A lei das S/As, diante da arrecadação facilitada, pode contribuir em grande medida para o desenvolvimento das *startups*. Alguns autores apontam esta modalidade como uma das melhores em relação a arrecadação de recursos, neste sentido afirma FONSECA que:

Quando o negócio cresce ou quando os empreendedores desejam fazer um negócio escalável, sobretudo, através da captação de investimento externo, a solução que normalmente se adota é a constituição de uma sociedade anônima ou a transformação da sociedade em S/A (FONSECA, 2020, p. 34).

A mesma lei que apresenta estes benefícios possui dispositivos que dificultam a adoção de sua estrutura por *startups*. Em relação aos problemas apresentados pela lei, é possível citar a grande quantidade de formalidades, como a necessidade de realização de diversas publicações em jornais de grande circulação e a manutenção de órgãos internos, tais como o conselho fiscal. Todas as formalidades a que a lei faz referência implicam custos a serem suportados pela *startup* que, em muitos casos, não possui rendimentos suficientes para garantir sua manutenção.

Ao perceber o impasse existente entre as vantagens e problemas presentes na estrutura jurídica das S/As e como estas características podem ser prejudiciais para o desenvolvimento das *startups*, responsáveis por boa parte das novas tecnologias criadas, o legislador se



preocupou em minimizar algumas dessas dificuldades para que os benefícios oferecidos pela estrutura jurídica das S/As pudessem se apresentar mais vantajosas às *startups*.

Fruto deste esforço surgiram alguns dispositivos, acrescentados ao final da lei complementar nº 182, apelidada como marco legal das *startups*, em razão da grande quantidade de dispositivos apresentados com o fim de regular as *startups*. Os artigos que amenizam os problemas apresentados pelo formato das S/As estão dispostos no artigo 16 da lei complementar e alteram, incluem ou revogam dispositivos da lei 6.404 de 1976.

4 - ALTERAÇÕES NA LEI DAS SOCIEDADES ANÔNIMAS

Após a análise das duas principais modalidades empresariais que poderão ser adotadas pelas *startups*, fica claro ao leitor que, apesar da estrutura apresentada pela S/A ser a mais adequada para o empreendimento, a adoção desta modalidade poderia onerar o desenvolvimento da *startup*. Os novos custos, gerados em razão da adoção da estrutura das S/As, poderiam dificultar o desenvolvimento do empreendimento, diante do pequeno retorno financeiro garantido aos seus desenvolvedores. Por este motivo, a estrutura apresentada pela S/A é comumente adotada ao final do processo de evolução do empreendimento, quando a *startup* está se preparando para venda de ações na bolsa de valores.

Ao perceber a importância da modalidade S/A para o desenvolvimento das *startups*, das dificuldades enfrentadas por essas e da necessidade de se estabelecer regulações acerca do assunto, o legislador produziu a lei complementar 182, publicada em 1º de junho de 2021, por meio dela se “institui o marco legal das *startups* e do empreendedorismo inovador” (BRASIL, 2021, s.p.). A legislação em análise também se preocupou em realizar alterações na lei 6.404 de 1976, que regula as S/As, tornando essa modalidade mais atrativa para *startups*. A seguir, serão abordadas as principais alterações realizadas na lei 6.404 em razão da promulgação da lei complementar 182.

Dentre os dispositivos da lei das S/As alterados pelo marco legal das *startups*, encontra-se o caput do artigo 143. A antiga redação do dispositivo afirmava que “a Diretoria será composta por 2 (dois) ou mais diretores, eleitos e destituíveis a qualquer tempo pelo conselho de administração, ou, se inexistente, pela assembléia-geral [...]” (BRASIL, 1976b, s.p.).

Com a nova redação apresentada pelo marco legal das *startups*, o caput do dispositivo em análise passou a afirmar que “a Diretoria será composta por 1 (um) ou mais membros eleitos e destituíveis a qualquer tempo pelo conselho de administração ou, se inexistente, pela assembleia geral [...]” (BRASIL, 2021, s.p.). De forma clara, é possível perceber que a alteração no texto legal reduziu a quantidade mínima de integrantes da diretoria, que passou a ser de um indivíduo.

A diretoria de uma S/A possui papel fundamental no desenvolvimento e na manutenção do empreendimento. A este respeito, afirma Pimenta que “a Diretoria, por sua vez, é, nas sociedades anônimas, o órgão administrativo por excelência, pois concentra, com exclusividade, o poder de contrair direitos e obrigações em nome da sociedade” (PIMENTA, 2021, p. 506).

O artigo 144 da lei 6.404 ainda aponta outras funções a serem exercidas pelo diretor da S/A, que deverá representar o empreendimento para todo e qualquer ato e garantir o seu funcionamento regular. Assim, com o objetivo de melhor atender as necessidades da S/A, ao diretor é permitido tomar as medidas necessárias, dentro das limitações legais e estatutárias fixadas, para o exercício de suas funções (BRASIL, 1976b, s.p.).

A princípio, tendo em vista a importância das atribuições executadas pelo diretor, é possível que se pense que a redução da quantidade mínima de pessoas a exercerem a função seria um retrocesso ao empreendimento, uma vez que a presença de dois ou mais diretores poderia provocar em um deles o cuidado em fiscalizar as decisões do outro, o que impediria ou dificultaria a tomada de decisões por um possível tirano escolhido para o cargo.

No entanto, é importante destacar que há um trecho no artigo capaz de evitar este tipo de problema, haja vista o dispositivo afirmar que os diretores poderão ser destituídos a qualquer tempo. Este trecho estava presente na redação antiga do dispositivo e foi mantida após a alteração causada pelo marco legal das *startups*. Ainda, estão aptos a destituir os diretores os mesmos sujeitos detentores de competência para dar a eles esta função no empreendimento, que são o conselho de administração ou a assembleia geral.

Importante destacar, que em diversos momentos a lei 6.404 apresenta dispositivos em que faz referência à assinatura ou tomada de decisões por conjunto de diretores, podem ser apresentados como exemplo os artigos 24 inciso XI e 143 §2. É preciso lembrar que, anteriormente, a diretoria era um órgão composto por no mínimo dois indivíduos, razão pela qual a exigência se justificava. Com a alteração causada pelo marco legal das *startups*, a seguinte dúvida deve ser respondida: como deve ser realizada a interpretação destes dispositivos?

Acredita-se que o legislador tenha se esquecido de adequar a redação de alguns artigos às alterações causadas pelo marco legal das *startups*. Sendo assim, nas S/As compostas por um único diretor, apenas esse estará obrigado a assinar ou decidir o que lhe foi apresentado, sem que nenhuma penalidade seja aplicada a ele ou ao empreendimento pelo descumprimento da pluralidade de manifestações exigida.

Por fim, diversas outras questões relacionadas à diretoria da S/A tiveram sua regulação reservada ao estatuto e o marco legal das *startups* não alterou essa competência (BRASIL, 1976, s.p.). A este respeito é possível citar o número de diretores a integrarem a diretoria, que poderá ser composta por um único indivíduo; a forma pela qual será substituído; o período em que exercerá a gestão da S/A, que não poderá ser superior a três anos, sendo possível a reeleição; as funções e limites da atuação do diretor, dentre outros.

Outro artigo da lei das S/As alterado pelo marco legal das *startups* é o 294. Este dispositivo legal é responsável por apresentar condições especiais para S/As fechadas que possuam tamanho reduzido. Destaca-se que o conceito de S/A fechada pode ser extraído do artigo 4º da

lei 6.404, sendo fechada a companhia cujos valores mobiliários não estejam disponíveis à negociação no mercado de valores mobiliários (BRASIL, 1976b, s.p.).

Em razão do caput do artigo 294 possuir a função de estabelecer requisitos, que deverão ser atendidos pelas companhias para que possam gozar dos benefícios apresentados em seus incisos e parágrafos, este dispositivo sofreu diversas alterações ao longo do tempo. Tais alterações foram realizadas com o objetivo de tornar a legislação vigente compatível com a nova realidade, apresentada pelo empreendedorismo brasileiro, e atualmente não é diferente, o caput do artigo 294 sofreu, recentemente, sua quinta alteração, agora provocada pelo marco legal das *startups*.

A antiga redação do dispositivo exigia da S/A fechada que, para utilizar dos benefícios apresentados nos seus incisos e parágrafos, o empreendimento possuísse menos de vinte acionistas e que o patrimônio líquido da companhia não fosse superior a R\$10.000.000,00 (dez milhões de reais) (BRASIL, 1976b, s.p.). Apesar da quantidade de acionistas e o valor do patrimônio serem consideráveis, muitos empreendimentos não conseguiam se enquadrar nestes requisitos. Excluídos pelo caput, ficavam sujeitos às regras gerais estabelecidas.

Com a promulgação do marco legal das *startups*, os requisitos citados anteriormente foram flexibilizados, contribuindo para que mais companhias tenham acesso aos benefícios presentes nos incisos e parágrafos do artigo. Com a modificação, as S/As fechadas não terão que comprovar quantidade máxima de acionistas (BRASIL, 2021, s.p.).

A quantia utilizada como parâmetro também sofreu modificações, em sua natureza e valor. Quanto à natureza, deixou de se observar o patrimônio líquido da S/A, que segundo PIMENTA “corresponde, em síntese, ao valor dos bens e direitos da sociedade, menos o montante de suas dívidas” (2021, p. 717), para se observar a receita bruta anual da companhia, que corresponde ao valor adquirido com o exercício da atividade-fim da S/A no período de um ano.

Em relação ao valor, por se tratar de naturezas diversas, não se pode simplesmente dizer que ocorreu um aumento no limite, pois não

se trata de comparar os mesmos parâmetros. Deste modo, ao tratar da alteração de valor ocorrida neste artigo, é importante frisar que o limite de patrimônio líquido que era de R\$10.000.000,00 (dez milhões de reais) alterou-se para a modalidade receita bruta anual com limite fixado em R\$78.000.000,00 (setenta e oito milhões de reais) (BRASIL, 2021, s.p.).

Importante destacar, que a alteração de um limite fixado em razão do patrimônio líquido para um limite fixado em razão da receita bruta, parece ser critério mais correto. Ao comparar duas S/As que atuem em setores diversificados do mercado, sendo uma delas ligada à extração de matéria-prima da natureza e outra voltada para o oferecimento de produtos ou serviços tecnológicos, é possível que a primeira, diante da atividade desempenhada, precise realizar investimentos mais volumosos para o seu exercício, enquanto que a segunda nem tanto, atingindo ambas valores aproximados de receita.

Na hipótese apresentada acima, se a versão anterior do artigo 294 ainda estivesse vigente, provavelmente a primeira companhia teria mais dificuldade para acessar os benefícios apresentados pelo artigo, enquanto que a segunda teria maior facilidade. Mesmo com receitas aproximadas, as companhias receberiam tratamentos diversos pela lei. Com a adoção dos parâmetros propostos pelo marco legal das *startups*, esta realidade foi alterada e as duas S/As concorreriam nas mesmas condições para utilizar os benefícios oferecidos pelo artigo em análise.

O artigo 294 da lei das S/As também sofreu alterações em seus incisos, provocadas pelo marco legal das *startups*. A respeito das alterações, os dois incisos existentes no artigo foram revogados e outros dois novos foram acrescentados ao dispositivo, os incisos terceiro e quarto. A partir de então, a nova redação do artigo 294 afirma que:

A companhia fechada que tiver receita bruta anual de até R\$ 78.000.000,00 (setenta e oito milhões de reais) poderá:

I – (revogado);

II - (revogado);

III - realizar as publicações ordenadas por esta Lei de forma eletrônica, em exceção ao disposto no art. 289 desta Lei; e

IV - substituir os livros de que trata o art. 100 desta Lei por registros mecanizados ou eletrônicos (BRASIL, 2021, s.p.).

O inciso terceiro do artigo em análise, apresenta para o empreendedor a oportunidade de realizar todas as publicações, exigidas pela lei 6.404, de forma eletrônica. A aplicação dos dizeres deste inciso contribuirá para redução de parte dos custos necessários para a manutenção da estrutura apresentada pela S/A, haja vista existirem diversas situações em que a publicação em jornal de grande circulação é vista como forma de validar o ato, mas que agora foi dispensada para companhias que se enquadrem no novo caput.

Para não deixar dúvidas, o inciso terceiro ainda afirma, de forma clara, que tal regra apresenta-se como uma exceção aos dizeres do artigo 289 da lei 6.404. Este artigo é responsável por apresentar regras sobre a publicação, tais como órgão em que a publicação deverá ser realizada; a localidade da publicação; o que deverá ser feito caso inexistir edição de jornal na sede da companhia; o procedimento para alterar o jornal em que as informações são publicadas; e, por fim, a permissão para divulgar as publicações na internet (BRASIL, 1976b, s.p.).

O parágrafo sétimo do artigo 289 permite, desde o ano de 2001, que companhias abertas divulguem publicações na internet (BRASIL, 1976b, s.p.). Este dispositivo, no entanto, não se confunde com o inciso terceiro do artigo 294, uma vez que além dos requisitos para aplicação de um e outro serem diferentes, a divulgação na internet de que trata o parágrafo sétimo do artigo 289 não dispensa as companhias de publicar documentos em jornais de grande circulação, como acontece normalmente. Ou seja, apresenta-se como uma ação extra e não obrigatória, a ser realizada após a publicação exigida pela lei.



Antes da análise do inciso quarto inserido no artigo 294, é importante tratar dos incisos revogados pelo marco legal das *startups*, que permitiam à S/A que cumprisse os requisitos estabelecidos no caput, também alterado pelo marco legal das *startups*, as seguintes prerrogativas:

I - convocar assembléia-geral por anúncio entregue a todos os acionistas, contra-recibo, com a antecedência prevista no artigo 124; e

II - deixar de publicar os documentos de que trata o artigo 133, desde que sejam, por cópias autenticadas, arquivados no registro de comércio juntamente com a ata da assembléia que sobre eles deliberar (BRASIL, 1976b, s.p.).

O inciso primeiro, permitia a convocação da assembleia geral de acionistas por meio do envio de anúncio escrito a todos os acionistas, em substituição ao regime geral, definido pelo artigo 124 da lei 6.404, que afirma que “a convocação far-se-á mediante anúncio publicado por 3 (três) vezes, no mínimo, contendo, além do local, data e hora da assembléia, a ordem do dia, e, no caso de reforma do estatuto, a indicação da matéria” (BRASIL, 1976b, s.p.).

O inciso segundo, por sua vez, apresentava hipótese de dispensa de publicação dos documentos descritos nos incisos do artigo 133 da lei 6.404, dentre os quais estão o relatório da administração e principais fatos administrativos; demonstrações financeiras; parecer de auditores independentes e do conselho fiscal; e documentos relacionados à ordem do dia, que são os assuntos que serão tratados na reunião e que precisam ser definidos previamente. Importante lembrar que, a dispensa da publicação só seria possível se ocorresse o arquivamento de cópias autenticadas destes documentos, que deveriam estar acompanhados da ata da assembleia, no registro de comércio (BRASIL, 1976b, s.p.).

A revogação destes dispositivos aconteceu por terem perdido o significado, haja vista ambos apresentarem hipóteses de redução dos

custos com publicações a serem realizadas pela S/A, não tão benéficas quanto aos novos dispositivos apresentados. A partir do momento em que a alteração legal concede acesso a um substituto ainda mais vantajoso que os anteriores, caso não tivessem sido revogados, esses dispositivos aos poucos deixariam de ser utilizados pelas companhias, tornando-se obsoletos com o passar do tempo.

Outro benefício à disposição das S/As que se enquadrarem nas exigências do caput do artigo 294 foi estabelecido em seu inciso quarto. Afirma o dispositivo que os livros a que se referem o artigo 100³ da lei 6.404 poderão ser transformados em registros mecanizados ou eletrônicos, assim, não mais precisarão adotar o formado físico, que será utilizado por companhias que não possam usufruir desse benefício.

Vale lembrar que dispositivo parecido pode ser encontrado no parágrafo segundo do artigo 100. Este dispositivo permite que alguns livros, presentes nos incisos I a V do mesmo artigo, fossem substituídos por registros mecanizados ou eletrônicos, porém, apenas companhias abertas poderiam ter acesso a esse benefício. Com a inserção do inciso quarto ao artigo 294 da lei 6.404, as companhias que se enquadrarem nos requisitos presentes no caput do artigo também poderão utilizar o benefício.

Os livros de uma S/A possuem grande importância não só para controle interno, mas também por serem fontes seguras de informações a respeito da companhia, capazes de influenciar decisões a serem tomadas por acionistas e terceiros que queiram investir no empreendimento. Por esta e outras razões, os livros devem garantir acesso facilitado por aqueles que queiram tomar conhecimento das informações registradas em seu interior.

A decisão de substituir livros físicos por registros mecanizados ou eletrônicos, vai ao encontro da necessidade de se deixar tais infor-

3 Os livros tratados pelo dispositivo são os seguintes: livro de Registro de Ações Nominativas; livro de Transferência de Ações Nominativas; livro de Registro de Partes Beneficiárias Nominativas; livro de Transferência de Partes Beneficiárias Nominativas; livro de Atas das Assembleias Gerais; livro de Presença dos Acionistas; livro de Atas das Reuniões do Conselho de Administração; livro de Atas das Reuniões de Diretoria; livro de Atas e Pareceres do Conselho Fiscal (BRASIL, 1976b, s.p.).

mações disponíveis aos interessados. Por meio do novo formato permitido pela lei, é provável que número maior de pessoas consiga acessar tais informações, inclusive ao mesmo tempo, uma vez que a consulta eletrônica, em regra, abre espaço para múltiplos acessos simultâneos. Assim, diante da significativa contribuição que esta alteração trouxe para as S/As e do atual acesso facilitado a mecanismos tecnológicos, capazes de facilitar sua implementação, seria interessante que o benefício fosse estendido a todas as companhias, sem exceção, haja vista a alteração apresentar apenas benefícios.

As regras que tratam da distribuição de dividendos também foram modificadas pelo marco legal das *startups*, que o fez incluindo o parágrafo quarto ao artigo 294 da lei 6.404, que apresenta a seguinte redação:

§ 4º Na hipótese de omissão do estatuto quanto à distribuição de dividendos, estes serão estabelecidos livremente pela assembleia geral, hipótese em que não se aplicará o disposto no art. 202 desta Lei, desde que não seja prejudicado o direito dos acionistas preferenciais de receber os dividendos fixos ou mínimos a que tenham prioridade (BRASIL, 2021, s.p.).

Quando o estatuto for omissivo, a citação acima permite a assembleia geral deliberar sobre a livre distribuição dos dividendos. Para tanto, preocupa-se em proteger os acionistas preferenciais, garantindo a esses o recebimento de dividendos fixos e mínimos. O parágrafo ainda afasta a aplicação do artigo 202 da lei 6.404, que continuará em vigor e com aplicação a companhias que não se enquadrem nos requisitos estabelecidos pelo caput do artigo 294. Afastou-se o artigo 202, pois este apresenta regras próprias a serem aplicadas nos casos em que inexistirem dispositivos, no estatuto, tratando da distribuição dos dividendos. Assim, para não restar dúvidas, o parágrafo preferiu ser claro ao tratar do tema.

Para encerrar a análise do artigo 294, o parágrafo quinto, também incluído pelo marco legal das *startups*, não pode ser deixado de



fora. Diante da especificidade dos temas tratados, o legislador apresenta o Ministro de Estado da Economia como responsável por disciplinar o disposto no artigo em análise (BRASIL, 2021, s.p.), que poderá complementar ou especificar os temas tratados pelo artigo.

A criação e inclusão do artigo 294-A na lei 6.404 pelo marco legal das *startups*, seguiu o mesmo raciocínio aplicado pelo legislador em relação ao parágrafo quinto do artigo 294, em ambos os casos um terceiro é chamado a desempenhar a função de aprimorar a norma. Ao perceber as inúmeras dificuldades enfrentadas por companhias menores para terem acesso ao mercado de capitais, o legislador impôs a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) a função de facilitar esse acesso, que poderá se dar por meio da dispensa ou modulação de normas determinadas, que serão analisadas abaixo.

O primeiro inciso do artigo 294-A trata do conselho fiscal, que é órgão de controle interno da companhia e de existência obrigatória. Apesar da obrigatoriedade em sua existência, o conselho fiscal pode desempenhar suas funções de forma permanente ou a pedido dos sócios, hipótese em que permanecerá latente na companhia e poderá ter sua atuação solicitada em assembleia geral a qualquer tempo, momento em que seus integrantes serão definidos (BRASIL, 1976b, s.p.).

Quando não possuir atuação permanente, o conselho fiscal poderá ser instalado “a pedido de acionistas que representem, no mínimo, 0,1 (um décimo) das ações com direito a voto, ou 5% (cinco por cento) das ações sem direito a voto” (BRASIL, 1976b, s.p.). É em relação a implantação do conselho fiscal, a pedido dos acionistas em assembleia geral, que aplica-se a alteração provocada pelo inciso primeiro do artigo 294-A. Caso exista previsão no estatuto de que o conselho fiscal terá atuação permanente, não será possível aplicar este dispositivo, a não ser que o estatuto social seja alterado anteriormente.

Deste modo, o dispositivo permite à CVM emitir regulamentos que tenham o objetivo de desobrigar companhias de menor porte, a atender à solicitação dos acionistas para instauração do conselho fiscal, ou ainda, estabelecer requisitos diferentes para sua utilização, restringindo as hipóteses de atuação do órgão na S/A. Importante

destacar que a alteração não está desobrigando S/As de menor porte a terem conselho fiscal, a restrição ou modulação a que se refere o dispositivo diz respeito à implantação do órgão na S/A.

O inciso segundo do artigo 294-A apresenta alterações no modelo de distribuição pública de valores mobiliários, que atingirá diretamente o artigo 170 parágrafo quinto da lei 6.404. O caput do artigo 170 afirma, que somente poderá ocorrer nova subscrição de ações após a integralização de pelo menos três quartos do capital social da companhia, que poderá se dar por meio da subscrição pública ou particular (BRASIL, 1976b, s.p.).

O parágrafo quinto do artigo 170, por sua vez, disciplina quais regras deverão ser observadas em caso de subscrição pública ou particular. Para regular a subscrição pública de ações, o parágrafo faz menção ao artigo 82 da mesma lei, que afirma que “a constituição de companhia por subscrição pública depende do prévio registro da emissão na Comissão de Valores Mobiliários, e a subscrição somente poderá ser efetuada com a intermediação de instituição financeira” (BRASIL, 1976b, s.p.).

Diante da alteração causada pelo marco legal das *startups*, o legislador permitiu à CVM dispensar a exigência de uma instituição financeira atuando como intermediadora para a subscrição de ações em oferta pública. Caso entenda não ser interessante retirar por completo o papel da intermediadora, poderá a CVM modular a aplicação deste dispositivo, sempre com o objetivo de facilitar o seu cumprimento por parte das S/As de menor porte.

Ao final, o inciso segundo afirma que a norma não prejudica a competência estabelecida “no inciso III do § 3º do art. 2º da Lei nº 6.385” (BRASIL, 1976b, s.p.). Este dispositivo legal concede a CVM, dentre outras atribuições, a competência para expedir normas que dispensem instituições financeiras, citadas no artigo 15 da mesma lei, da distribuição pública de valores mobiliários listados no parágrafo (BRASIL, 1976a, s.p.).

O inciso terceiro traz alterações em relação ao recebimento de dividendos obrigatórios, nesse sentido, permite que a CVM regulamente



o tema dispensando ou modulando o conteúdo de três importantes dispositivos, que são o artigo 109 inciso primeiro; artigo 11 parágrafos primeiro e segundo; e o artigo 202, todos da lei 6.404 (BRASIL, 2021, s.p.), analisados a seguir.

Antes de apresentar o conteúdo tratado pelo artigo 109 inciso primeiro, é importante localizar este dispositivo no texto legal, que foi inserido pelo legislador na seção que trata dos direitos essenciais aos acionistas. Seguindo este raciocínio de proteção ao acionista, pela interpretação do artigo 109 inciso primeiro, entende-se que a participação nos lucros sociais é direito inerente ao acionista, não podendo ser privado por dispositivos inseridos no estatuto social e nem mesmo por deliberação da assembleia geral (BRASIL, 1976b, s.p.).

Em seguida, os parágrafos primeiro e segundo do artigo 111 tratam das ações preferenciais que não tenham direito a voto ou tenham o direito de voto restrito. Para os titulares destas ações preferenciais, o artigo assegura o voto ou a suspensão dos limites estabelecidos a esse direito, caso os titulares das ações não recebam os dividendos fixos ou mínimos que haviam sido estabelecidos. Na íntegra afirmam:

§ 1º As ações preferenciais sem direito de voto adquirirão o exercício desse direito se a companhia, pelo prazo previsto no estatuto, não superior a 3 (três) exercícios consecutivos, deixar de pagar os dividendos fixos ou mínimos a que fizerem jus, direito que conservarão até o pagamento, se tais dividendos não forem cumulativos, ou até que sejam pagos os cumulativos em atraso.

§ 2º Na mesma hipótese e sob a mesma condição do § 1º, as ações preferenciais com direito de voto restrito terão suspensas as limitações ao exercício desse direito (BRASIL, 1976, s.p.).

Ao permitir a dispensa ou modulação destes parágrafos, retira-se dos acionistas acesso aos mecanismos que os protegiam de uma possível irregularidade na distribuição dos dividendos a que possuem

direito. Para completar a supressão de normas relacionadas ao recebimento de dividendos obrigatórios, o caput do artigo 202 afirma que “os acionistas têm direito de receber como dividendo obrigatório, em cada exercício, a parcela dos lucros estabelecida no estatuto ou, se este for omissivo, a importância determinada de acordo com as seguintes normas [...]” (BRASIL, 1976b, s.p.), o artigo continua, apresentando normas que disciplinam a distribuição.

A princípio, suprimir ou modular os dispositivos que tratam da distribuição de dividendos fixos, mínimos ou obrigatórios pode parecer uma saída interessante para concentrar recursos no empreendimento e com eles desenvolver a companhia. No entanto, importante destacar que esta ação poderá causar consequências prejudiciais ao empreendimento, como o desaquecimento da comercialização de suas ações no mercado, haja vista o acionista titular de ações preferenciais não ter a segurança de que a S/A cumprirá com o estabelecido, problema que poderá ser agravado pela supressão de dispositivos que asseguram o pagamento pela S/A.

A seguir, o inciso quarto do artigo 294-A será analisado. Novamente a alteração atinge o disposto no artigo 289 da lei 6.404, que é responsável por estabelecer a forma com que se darão as publicações obrigatórias da S/A. Diferente do que foi estabelecido pelo artigo 294, que afastou a aplicação do 289 a companhias fechadas com renda bruta anual não superior a R\$78.000.000,00, permitindo a realização de publicações eletrônicas, o artigo 294-A abriu espaço para que a CVM dispense ou module a aplicação do artigo 289 a S/As de menor porte, a fim de facilitar o acesso dessas ao mercado de capitais (BRASIL, 2021, s.p.).

Deste modo, poderá a CVM estabelecer requisitos que sejam mais favoráveis às companhias de menor porte do que as fixadas pelo artigo 294, não convertendo publicações que aconteceriam de forma física ao formato eletrônico, mas afastando a exigência de publicações, como exemplo. Outro ponto interessante é que as regras estabelecidas pela CVM terão abrangência maior do que o fixado pelo artigo 294, haja vista que o parâmetro utilizado para determinar o tamanho das



S/As é consideravelmente superior ao estabelecido pelo artigo 294 e que o dispositivo não está restrito a S/As fechadas, como acontece com esse último.

Assim, é possível que, diante do estabelecimento de regras mais favoráveis do que as fixadas pelo artigo 294, companhias que se enquadram nos requisitos estabelecidos por este artigo, que por consequência também se enquadram nos requisitos do artigo 294-A que é mais amplo, deixem de aplicá-lo, optando por se submeterem ao regulamento mais favorável, estabelecido pela CVM.

A fim de contribuir para o crescimento e desenvolvimento das S/As, o marco legal das *startups* estabeleceu uma classificação a ser aplicada a esses empreendimentos, dividindo as S/As de acordo com sua receita bruta anual. A partir de então, dentre as companhias, aquelas que apresentarem receita bruta anual inferior a R\$500.000.000,00 (quinhentos milhões de reais) serão consideradas companhias de menor porte, conforme apresentado em seu artigo 294-B (BRASIL, 2021, s.p.).

Este critério também foi utilizado pela lei ao estabelecer quais companhias terão acesso facilitado ao mercado de capitais. Importante observar que o acesso a que se refere, depende de que CVM emita regulamentação tratando dos assuntos estabelecidos no artigo 294-A, em relação aos quais poderá dispensar ou modular seus efeitos.

O parágrafo primeiro do artigo 294-B novamente demonstra o interesse do marco legal das *startups* em facilitar a conservação e evolução das S/As de menor porte. Neste sentido, o legislador se preocupa em proteger e reafirma a eficácia de outros procedimentos simplificados que possam existir:

§ 1º A regulamentação editada não prejudica o estabelecimento de procedimentos simplificados aplicáveis às companhias de menor porte, pela Comissão de Valores Mobiliários, com base nas competências previstas na Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, especialmente quanto:

I - à obtenção de registro de emissor;

II - às distribuições públicas de valores mobiliários de sua emissão; e

III - à elaboração e à prestação de informações periódicas e eventuais (BRASIL, 2021, s.p.).

Ao final, o parágrafo segundo deste artigo apresenta novas atribuições à CVM. Seu inciso primeiro aborda assunto que quase sempre é deixado de lado pelo legislador, o dispositivo faz referência à atualização do valor limite para que as companhias sejam consideradas de pequeno porte (BRASIL, 2021, s.p.). A atualização a que se refere o inciso é imprescindível, principalmente diante da frequente desvalorização do real, o que poderia causar uma redução gradativa das S/As consideradas de menor porte e, por consequência, redução dos acessos aos benefícios oferecidos à categoria.

Outra competência concedida à CVM pelo inciso é a possibilidade de estabelecer “critérios adicionais para a manutenção da condição de companhia de menor porte após seu acesso ao mercado de capitais” (BRASIL, 2021, s.p.). Com o acesso das S/As ao mercado de capitais, espera-se que grande volume de recursos sejam aportados por novos investidores, o que é extremamente benéfico para o empreendimento.

Com mais recursos disponíveis, é possível que muitas alterações aconteçam na companhia, razão pela qual pode ser que a CVM tenha interesse em apresentar novos requisitos a serem cumpridos pela S/A. Além do mais, pode ser que a companhia tenha aumento na sua receita bruta anual, uma vez que os novos recursos poderão ampliar sua atuação, causando o desenquadramento em relação ao pequeno porte, pelo menos a princípio.

No inciso segundo do parágrafo segundo, a CVM recebeu a competência para “disciplinar o tratamento a ser empregado às companhias abertas que se caracterizem como de menor porte” (BRASIL, 2021, s.p.). Ao ler este artigo, tem-se a impressão de que as demais alterações provocadas pelo marco legal das *startups* não seriam aplicáveis às companhias abertas, no entanto, essa interpretação não deve prevalecer, uma vez que apenas o artigo 294 é claro ao afirmar

que seus dispositivos aplicam-se apenas às companhias fechadas. De outra forma, o dispositivo potencializa a interpretação de que tanto companhias fechadas quanto companhias abertas podem ser consideradas de menor porte.

5 - CONCLUSÃO

Difícilmente a legislação conseguirá antecipar problemas futuros, é normal e até esperado que ela sempre esteja posicionada um passo atrás das mudanças sociais. Este atraso exige dos legisladores que estejam sempre atentos a tais mudanças para que consigam suprir os déficits legislatórios em tempo razoável, caso contrário, correm o risco de editar leis desnecessárias. Diante da alteração constante da sociedade, é possível que exista uma outra realidade no momento da promulgação da nova legislação, em razão da demora existente entre o início e o término do processo legislativo.

Haja vista o aumento no número de *startups* a serem desenvolvidas em solo nacional, a importância desses empreendimentos para o desenvolvimento de novas tecnologias e a insegurança jurídica causada pela ausência de regulamentação, fez com que o legislador se atentasse para a necessidade de uma lei que fosse capaz de regular e contribuir para o ambiente inovador no país.

Para solucionar este problema surge o marco legal das *startups*, que apresenta-se à sociedade por meio da lei complementar 182. Além de trazer consigo diversos dispositivos que tratam das *startups*, a legislação modifica leis importantes para o empreendedorismo brasileiro, dentre as quais está a lei 6.404, que disciplina as sociedades anônimas.

Após a análise do texto legal, percebeu-se que apesar das sociedades limitadas exigirem menor custo de manutenção em relação às sociedades anônimas, a insegurança jurídica em relação à limitação patrimonial a que estão sujeitas, dificulta sua utilização. Apesar da previsão legal, há sempre o risco de que seus investidores tenham essa condição desconsiderada pelo poder judiciário através do institu-

to da desconsideração da personalidade jurídica, hipótese em que os quotistas deixam de responder apenas por sua participação e passam a responder com o patrimônio pessoal por dívidas contraídas pela sociedade.

Optar pela estrutura apresentada pela sociedade anônima, por um lado, custa mais caro à *startup*, mas por outro, facilita o recebimento de investimentos realizados por pessoas estranhas ao empreendimento, principalmente pela segurança de que o único risco assumido está limitado às ações adquiridas. Diante da necessidade de investimentos constantes, a *startup* precisa optar por modalidades empresariais que facilitem esse processo, se não for possível no início de suas atividades, deve fazê-lo o quanto antes.

Diante das alterações realizadas pelo marco legal das *startups* na lei 6.404, percebe-se que o legislador adotou mecanismos com o fim de facilitar o acesso de empreendimentos menores à modalidade empresarial sociedade anônima. Para tanto, diversas vantagens foram concedidas aos empreendimentos que cumprirem com os requisitos estabelecidos pelo legislador e outros tantos ainda deverão ser definidos.

Ao conseguir se tornar uma S/A com menos tempo de existência, é possível que as *startups* tenham maiores chances de sucesso no mercado. Como consequência, número maior de *startups* sobreviverão ao processo de crescimento e evolução, aumentando o número de empreendimentos inovadores capazes de contribuir para o desenvolvimento nacional.

Apesar do avanço constatado por esta pesquisa, é importante observar que existem alterações realizadas a fim de contribuir para diminuição dos custos para a manutenção da estrutura da S/A que podem, a longo prazo, se mostrarem prejudiciais às *startups* que delas fizerem uso. Como exemplo, é possível citar a prerrogativa concedida à CVM para dispensar ou modular direitos relacionados ao recebimento de dividendos obrigatórios. Caso a alteração a ser realizada pela comissão aconteça de forma brusca, como a dispensa de pagamento



de dividendos obrigatórios, é possível que investidores interessados nessas ações busquem outros empreendimentos para investir.



REFERÊNCIAS

BRASIL. **Lei complementar nº 182, de 1º de junho de 2021.** Institui o marco legal das startups e do empreendedorismo inovador; e altera a Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e a Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006. Brasília, DF: Presidência da República, [2021]. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/Lcp182.htm. Acesso em: 26 jul. 2021.

BRASIL. **Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976.** Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Brasília, DF: Presidência da República, [1976a]. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6385.htm#art2%C2%A73iii. Acesso em: 29 jul. 2021.

BRASIL. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.** Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Brasília, DF: Presidência da República, [1976b]. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm. Acesso em: 26 jul. 2021.

FONSECA, Maurício Leopoldino da. **Estrutura jurídica da empresa de inovação.** In: FONSECA, Maurício Leopoldina da; NOGUEIRA, Fernanda Araújo Couto e Melo; PIMENTA, Eduardo Goulart (Org). Legal Talks - Startups à luz do direito brasileiro. 2 ed. Belo Horizonte: Editora Expert, 2020. Cap. 1. p. 21 – 39.

PIMENTA, Eduardo Goulart. **Direito Societário.** 2ª ed. atualizada e ampliada. Belo Horizonte: Expert Editora, 2021.



MARCO LEGAL DAS STARTUPS: INCENTIVO AO EMPREENDEDORISMO INOVADOR E AO DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO, SOCIAL E AMBIENTAL

Michelle Vieira Sobral¹

Luciana de Castro Bastos²

1 Advogada, graduada pelo Centro Universitário Jorge Amado (2005); Pós Graduada em Direito da Tecnologia pela Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais. Membro da Comissão Especial de Direito Digital da OAB/BA; Sócia do escritório Vieira Sobral Advocacia; Ceo e Founder da InovaJud Plataforma Advocacia Digital. E-mail: michellevieiraadv@gmail.com

2 Professora de Direito Empresarial, Direito Civil (Contratos) e Propriedade Intelectual: PUC Minas e FEAMIG; Coordenadora dos Cursos de Especialização a Distância em Legal Tech: Direito, Inovação e Startups e em Direito Bancário e do Mercado Financeiro da PUC Minas Virtual; Mestre em Direito Privado na Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais – PUC Minas; Especialista em Direito Civil e Processo Civil pela Universidade Veiga de Almeida/RJ; Graduada em Direito pela Universidade Iguaçu/RJ. E-mail: luciana.castro@zipmail.com.br

1 - INTRODUÇÃO

Cabe salientar, de forma precípua, que historicamente a globalização dos mercados, a alta competição entre as empresas e a tecnologia trouxeram um ambiente que atualmente vislumbramos, a “sociedade do risco,” (BECK, 2010, p. 98), da imprevisibilidade e da incerteza, que não trabalha com linearidade e causalidade direta quando se trata de uma revolução tecnológica jamais experimentada.

Nesse contexto, surgiram, as startups, revolucionando modelos tradicionais de negócios já conhecidos e que, assim como as demais, são empresas que representam um conjunto de mão de obra, capital, conhecimento e tecnologia, diversos tipos de recursos, tudo organizado numa estrutura gerida por pessoas físicas ou jurídicas, as quais precisam gerar bens ou serviços com soluções inovadoras para as novas demandas despontadas na sociedade.

Desse modo, ao se tratar de um empreendimento de tecnologia ainda incipiente, visando a segmentar maior eficiência de determinado mercado e a escalar o negócio com o escopo na repetição de produtos e serviços e o baixo custo operacional, deve-se considerar a agilidade nos processos de desenvolvimento do modelo de negócio, bem como observação de trâmites burocráticos, tendo em vista ocasionais entraves no campo jurídico.

Regulamentar legalmente as startups é fomentar o desenvolvimento do empreendedorismo inovador, é impregnar, na inovação tecnológica, o cunho de desenvolvimento por meio do estímulo para modernização empresarial, atraindo capital estrangeiro, gerando emprego e renda, bem como promovendo a modernização de produtos e o aumento da competitividade.

As constantes mutações e avanços do mercado, inseridos e provocados pela mudança de comportamento das pessoas, têm exigido, cada vez mais, uma maior celeridade do ponto de vista da legalidade e da regulamentação da tecnologia.

O Marco Legal das Startups veio estabelecer conceitos, diretrizes e parâmetros para este novo cenário de negócios do século XXI, criando, no Brasil, um ecossistema regulatório, que possibilitará mais segurança jurídica e estímulos àqueles que empreendem de forma inovadora e àqueles que investem nesse segmento. Surge, também, com a expectativa de se tornar uma mola propulsora para o desenvolvimento da economia, o desenvolvimento social e ambiental.

Por meio de uma análise criteriosa, o presente artigo busca demonstrar os reflexos trazidos através da Lei Complementar n. 182/2021 para o ecossistema empreendedor e de que forma a nova regulamentação promove a inovação e aquece o mercado e a economia.

2 - O AVANÇO DA TECNOLOGIA E SEUS REFLEXOS

O avanço da tecnologia aliado às conseqüentes alterações do mercado têm favorecido cada vez mais o surgimento e o crescimento de empresas inovadoras e tecnológicas, estimuladas pelos novos modelos de negócio e um perfil de consumidor que busca cada vez mais comodidade e praticidade.

Novos produtos e o surgimento de novas formas de utilização de produtos já existentes acabam por tornar o acompanhamento dessa evolução quase que em uma imposição da sociedade para a permanência de empresas no mercado.

O empreendedor se encontra num contexto mercadológico em constante mutação, num modelo caótico de globalização e diante de avanços sociais e tecnológicos que exigem produtos que apresentem novas soluções, de modo que esse contexto em que está inserido exerce um papel fundamental na criação das startups, conforme Figueira *et al* (2017):

Economia globalizada, consumidores mais exigentes e mudanças tecnológicas são exemplos de fatores que vêm influenciando o ambiente de negócios, tornando-o um



cenário de competitividade, incerteza e complexidade e incentivando a busca contínua pelo desenvolvimento tecnológico. (FIGUEIRA et al, 2017, p. 57).

Com isso, surgem, não só os facilitadores para o dia a dia das pessoas, que buscam incansavelmente dedicar cada vez menos tempo para resolver e atender às suas necessidades, mas também novas profissões, ampliação de determinados postos de trabalho e, conseqüentemente, o aquecimento da economia. Nesse cenário, empresas tradicionais e profissionais de todas as áreas tendem a ter, como única alternativa, a necessidade de se readaptarem a essa nova tendência, cuja resistência certamente custará seu sucesso.

É nesse contexto, que os empresários se veem estimulados a promoverem a modernização das suas empresas e produtos, o que tem provocado um crescimento exponencial das empresas por meio de sua modernização, a qual, no caso das startups, permite um escalonamento de produtos, com o conseqüente crescimento da empresa, resultando no aumento da oferta de emprego e renda, que acarreta, inevitavelmente, o crescimento da economia do país.

Sendo assim, é notória e indispensável, a existência das empresas inovadoras para o desenvolvimento econômico social, haja vista ter como objetivo atender a uma necessidade, contribuindo para o crescimento do empreendedorismo na sociedade.

3 - AS STARTUPS E A NECESSIDADE DE REGULAMENTAÇÃO

As startups são definidas como uma empresa nova, a qual se encontra numa fase embrionária ou em período de constituição. Empresa essa que se propõe a desenvolver projetos promissores em determinado nicho do mercado, direcionados à pesquisa, investigação e desenvolvimento de novas ideias.



Em razão de se tratar de uma empresa recém criada, a maioria inicia suas atividades em casa ou mesmo numa faculdade, local em que recebe pequenos investimentos. As startups seguem a linha de explorar áreas inovadoras em determinados seguimentos, sendo uma boa parte delas atuante na área de tecnologia.

Outro ponto característico é o crescimento acelerado, alto quando comparado às empresas comuns. Isso se deve ao fato de que, tratando-se de uma boa ideia, atrai fundos de investimentos especializados, os quais prestam auxílio técnico e financeiro para acelerar o progresso da empresa logo nos primeiros meses de vida.

Apesar disso, não se pode esquecer de que se trata de um negócio de alto risco. Contudo, por serem empreendimentos que, para começar, não requerem altos custos, e por serem escaláveis, o risco se torna atrativo.

Uma startup é uma organização temporária em busca de um modelo de negócio escalável, recente e lucrativo. No início, seu modelo de negócio caracteriza-se pela flexibilidade de ideias e suposições, mas não tem clientes e nada sabe sobre elas (BLANK; DORF, 2014, p. 48). Steve Blank (2013, tradução nossa)³, por sua vez, para além da inovação, define a startup como “uma organização temporária projetada para buscar um modelo de negócios repetível e escalável.”

Inclusive, na mesma linha da assertiva supramencionada, Henrique Avelino Lana e Eduardo Goulart Pimenta enfatizam:

Startups estão fortemente relacionadas à tecnologia. Mesmo que o foco não seja uma solução voltada especificamente para a área, dificilmente algo terá resultado positivo se seus idealizadores não usarem essa ferramenta a favor. Se considerarmos ainda que um startup explora atividades inovadoras, esse conceito de aplicação de novas tecnologias fica ainda mais evidente e justificável. (PIMENTA; LANA, 2021, p. 12).

³ A temporary organization designed to search for a repeatable and scalable business model.

No Brasil, houve um grande avanço com o número de startups, que cresceu 20 vezes nos últimos oito anos, dando um salto de 207% no período de 2015 a 2017, atingindo uma média de 26,75% ao ano, totalizando mais de 12 mil startups. Hoje, o Brasil já é destaque, ocupa o top 10 no cenário internacional e possui um total de 11 unicórnios, além de muitas em fase de potencial crescimento.

Segundo relatório da *The Global Startup Ecosystem Raking* (GSER), estudo mundial sobre startups, de maio de 2019, lançado anualmente em Genome, São Paulo está entre os trinta ecossistemas mais promissores do mundo.

O crescimento das startups, não só no Brasil, mas no mundo, tem sido consequência da evolução da tecnologia, o que tem refletido diretamente na mudança de comportamento das pessoas e na diminuição do ciclo de vida dos produtos decorrentes das exigências do mercado, em que, por meio da tecnologia, profissões deixam de existir, e tantas outras modalidades surgem de forma inovadora e disruptiva.

Se, de um lado, tem-se a redução do ciclo de vida útil dos produtos, de outro, tem-se o surgimento de novos produtos e tecnologias que estão aliados a um público cada vez mais exigente e que busca produtos que ofereçam uma maior comodidade e praticidade. Essa tendência cresceu de forma exponencial no último ano pela necessidade, diante da pandemia da Covid 19, das pessoas buscarem soluções, produtos e serviços sem saírem de casa.

Empreender, no Brasil, é desafiador, e, quando se fala em startups, que são modelos de negócios inovadores, torna-se ainda mais difícil, já que se exige *expertise* e dinâmica ainda maior, reivindicando a percepção do empreendedor na identificação do momento certo de agir, necessitando “pivotar” inúmeras vezes para atingir o modelo de negócio ideal, isto é, validado pelo mercado de consumo, na busca incansável por um modelo corrente e lucrativo.

Por ser empreendimento em fase inicial, a constituição e a manutenção de uma startup possuem seu risco, mas um risco “ampliado”, que merece análise, cuidados e boas ações: um risco inerente a qualquer atividade negocial de início de jornada, contudo, potencializado



por ser um empreendimento inovador com a oferta de um produto ou serviço também inovador, que pretende atuar em um ambiente de extrema incerteza.

Apresentando-se como empresas de grande potencial de interferência, escalabilidade e crescimento econômico, as startups são consideradas importantes para o país, daí o despertar e a necessidade de legislação própria para incentivo de investimentos. Considerando ainda o potencial das startups e seu alto índice de mortalidade, torna-se necessário oferecer maior segurança aos investidores, incentivando esse tipo de segmento.

E, nesse contexto, surge, a necessidade de se regulamentar o uso da tecnologia, não só no intuito de se preservarem os direitos dos cidadãos, por meio da ética e dos princípios constitucionais, como ocorre na Lei Geral de Proteção de Dados, mas como forma de se aquecer o ecossistema empreendedor e da economia, como é o caso do Marco Legal das Startups e do Empreendedorismo Inovador.

É a partir desses conceitos, que surge, o desejo de realizar uma análise dessa nova regulamentação legal, mostrando a importante contribuição para o mercado empreendedor nacional, o impacto na economia e a modernização no ambiente de negócios brasileiro.

4 - A LEI DO MARCO LEGAL DAS STARTUPS (MLS)

A Lei Complementar n. 182/2021 estabelece os princípios e as diretrizes para a atuação da administração pública no âmbito da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios; apresenta medidas de fomento ao ambiente de negócios e ao aumento da oferta de capital para investimento em empreendedorismo inovador; e disciplina a licitação e a contratação de soluções inovadoras pela administração pública.

O MLS reconhece, pela primeira vez, as startups como parte do cenário da inovação no Brasil e, apesar de ter sido um ponta pé inicial, não é o único responsável pelo crescimento do seguimento no Brasil



que, conforme se vê, tem crescido de forma exponencial antes mesmo da entrada em vigor da normatização.

Apesar de ter como objetivo promover um maior incentivo ao crescimento das startups, a Lei Complementar n. 182/2021 deixou lacunas que comprometem severamente referido crescimento ou, pelo menos, não o permite como deveria.

No setor, observam-se as facilidades oferecidas pelo mercado estrangeiro para o desenvolvimento das startups e, por outro lado, um ambiente não tão favorável no Brasil, pois acaba estimulando a exportação de seus talentos, em vez de atrair maior volume de investimentos e até startups estrangeiras.

No texto da lei, verifica-se claramente que o legislador optou por conservar aspectos tributários e trabalhistas importantes, que acabam por comprometer a capacidade de competitividade do país no que se refere ao crescimento dessas empresas inovadoras, inclusive, internacionalmente.

No aspecto trabalhista, deixou de prever a possibilidade de as startups utilizarem as *stock options* (opções de ação) como forma de remunerar colaboradores e sócios, permitindo a contratação de pessoas em troca de participações na empresa, sem o reconhecimento do vínculo empregatício. Essa previsão serviria como um importante incentivo, já que, tratando-se de empresas com escassos recursos e que exigem a contratação de profissionais altamente capacitados, veem o seu crescimento comprometido pela ausência de condições de arcar com os custos dessa mão de obra. Os contratos de *vesting* seriam um importante instrumento para viabilizar a evolução e até o sucesso desse tipo de empresa.

No aspecto tributário, o MLS deixou de lado também aspectos importantes que certamente contribuiriam significativamente para favorecer o investimento no país, dentre os quais: a ausência de tratamento tributário específico e diferenciado para as startups e *stock options*, deixando, no primeiro caso, de levar em conta o alto risco dos investidores e, no segundo, deixando de prever tratamento dife-



renciado em tributação para funcionários que trabalham em troca de participação societária das empresas.

A ausência de tratamento tributário para empresas enquadradas no Inova Simples, exceto pela vedação expressa de que as empresas constituídas na forma de startups não poderão optar pelo recolhimento de impostos e contribuições abrangidos pelo Simples Nacional em valores fixos (Simei), conforme o inciso V do § 4º do artigo 18-A da Lei Complementar n. 123/2006, também é outro aspecto que acaba comprometendo o incentivo ao investidor.

Um outro incentivo tributário importante que restou comprometido foi a ausência de previsão da compensação das perdas dos investimentos em startups mal sucedidas.

Referidos aspectos acabam por impactar e comprometer o potencial de incentivo ao investidor e de promoção do crescimento econômico da lei, já que esse é um fator importante para alavancar o investimento-anjo e, conseqüentemente, a economia. No Brasil, o MLS foi apenas um começo, já que, se comparado aos Estados Unidos, o investimento-anjo é 130 vezes menor.

Entretanto, apesar das omissões, ainda assim, a Lei trouxe alguns benefícios e acaba por promover certo incentivo no que se refere à atração de investimentos e ao crescimento da economia, sendo alguns desses tratados adiante.

4.1 - INCENTIVO AO EMPREENDEDORISMO INOVADOR

O ecossistema empreendedor é um ambiente amigável que incentiva e apoia o desenvolvimento de empresas inovadoras, extinguindo a hierarquia e oferecendo maior dinamismo, cujo principal objetivo é o favorecimento da atividade empreendedora. É formado por várias instituições, dentre as quais, governo, sociedade civil, mercado, startups, universidades, aceleradoras, incubadoras e empreendedores, que, de forma colaborativa, alcançam o equilíbrio para o desenvolvimento do negócio, cada uma com sua importância, e juntas promovem a inovação.



É um conjunto dinâmico de conhecimento acumulado e interação, no qual é possível que haja interação e troca de ideias, afim de se ajudarem mutuamente nos processos de maneira harmônica, sendo possível identificar as oportunidades e criar uma força conjunta.

Para que se tenha um ecossistema empreendedor que funcione de forma harmoniosa, é necessário que seja desenvolvida a cultura de sucesso no ambiente, utilizando os recursos no campo material e financeiro, como também nos recursos humanos, desenvolvendo e descobrindo talentos e motivando a capacitação. O *Mindset* criado no ambiente proporciona melhores resultados quando as pessoas se sentem como membros importantes do desenvolvimento e resultado de um objetivo.

O ecossistema empreendedor serve para identificar os *players* do negócio, o seu potencial de inovação, conexão e de sucesso, por meio do qual, utilizam-se políticas públicas para estimular o desenvolvimento socioeconômico, o aumento dos postos de trabalho e a melhoria na qualidade de produtos e serviços, incentivando empreendimentos tecnológicos e inovadores, bem como promovendo a interação entre os elos.

Também é interessante verificar se existe conexão e suporte entre as instituições, gerando um mercado favorável entre o produto ofertado e a comunidade que está inserida, assim, tornando-se mais atrativa, para que ocorram mais investimentos e se alavanquem novos negócios.

Algumas iniciativas são importantes para fortalecer o ecossistema empreendedor, dentre as quais, o desenvolvimento de políticas públicas e programas visando ao reconhecimento de startups como empresas inovadoras. Há a necessidade de se focar em políticas públicas para preencher lacunas existentes no mercado, difundir o conceito de startups, promover programas de conexões e conteúdo que visem ao envolvimento com grandes corporações e organizações, desenvolver conexões com incubadoras e aceleradoras e incentivar a internacionalização dos negócios.



As startups precisam de recursos financeiros para que possam agir e exercer suas atividades, e seus investimentos são classificados de acordo com o estágio em que se encontram. Inicialmente, são feitos pelos próprios empreendedores, chegando a ter aportes financeiros milionários; é o estágio em que começam a abrir seu capital para a bolsa de valores, sendo assim classificado como uma das formas de desinvestimento, pois passa a ter maior participação popular em seu quadro societário.

Incentivos governamentais e legislação favorável ao empreendedorismo também são de extrema relevância. Nesse sentido, reforçam, Carlos Alberto Arruda de Oliveira, Afonso Otávio Cozzi, Vanessa Nogueira e Vinícius da Costa que: '

A mobilização do governo para aprovar políticas públicas que reduzam a burocracias do processo e o tempo de concessão de patentes ou talvez que facilite ou incentive a atuação de pesquisadores no mundo empreendedor – e do empreendedorismo nas universidades – pode ser um caminho para que o conhecimento gerado tenha mais aplicação prática, com retorno mais rápido e palpável tanto aos investidores, quanto às empresas parceiras que comercializam as invenções. (OLIVEIRA; COZZI; NOGUEIRA; COSTA, 2013, p. 25).

Hoje está bastante claro que empreendedorismo e crescimento econômico estão relacionados. Apesar do discurso governamental de fomento ao empreendedorismo, há muito a ser feito no âmbito do direito brasileiro para se fomentar a inovação tecnológica, principalmente no que tange ao Direito Societário, que padece de institutos jurídicos adequados ao desenvolvimento tecnológico (GODKE VEIGA, 2013).

Diante desse contexto, o Marco Legal das Startups surge exatamente com o objetivo de incentivar o Empreendedorismo Inovador, buscando, por meio da sua regulamentação, resguardar investidores e facilitar a contratação de startups pelo poder público.



Com a entrada em vigor dessa lei, há uma maior segurança jurídica para os empreendedores e investidores, o que acaba, consequentemente, por tornar mais atrativo o mercado de investimento para essas empresas inovadoras, investimentos esses realizados, não só com capital do país, mas também do estrangeiro.

Apesar disso, a lei, além de ter suprimido a responsabilidade dos investidores sobre a gestão da startup, não trouxe incentivo para que sejam retirados, seus investimentos aplicados em rendas fixas, e direcionados para as startups. Também não houve redução da alíquota para pagamento do imposto de renda sobre o ganho capital para startups.

Tais aspectos são um importante desestímulo para o direcionamento de investimentos nas startups, o que acaba por comprometer significativamente o potencial de crescimento que o Marco poderia promover no âmbito do Empreendedorismo Inovador.

A interação existente entre as instituições que formam esse ecossistema, bem como todo o sistema cooperativo desse ambiente inovador, estimula e facilita a implantação e crescimento dos negócios, razão pela qual estar inserido nesse contexto pode fazer toda a diferença para alavancar uma startup.

4.2 - DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO, SOCIAL E AMBIENTAL

Com o Marco Legal, as startups surgem no mundo do Empreendedorismo Inovador como um importante vetor de crescimento da economia, servindo como incentivo ao desenvolvimento, modernização de produtos e ambiente de negócios, adequando-se às políticas públicas.

Os parâmetros utilizados pela lei para o enquadramento de uma empresa em startup são a atividade, o valor do faturamento e o tempo de existência.

Com o advento do Marco Legal, uma startup pode receber investimentos de pessoas físicas ou jurídicas, com participação societária ou não. Caso não haja participação no capital social, não haverá



responsabilidade jurídica do investidor pelas dívidas assumidas pela startup. Tal previsão tem o objetivo de fazer com que investidores se sintam cada vez mais atraídos pela modalidade de investimento.

Um outro aspecto que estimulou o crescimento da economia foi a criação de regulatórios experimentais:

O MLS buscou estender, também, a criação de ambientes regulatórios experimentais (“sandboxes”) por entidades da administração pública com competência de regulamentação setorial, para negócios inovadores de todos os setores. Cada entidade disporá sobre o funcionamento específico do sandbox, estabelecendo critérios de seleção e qualificação do regulado, a duração e o alcance da suspensão de incidência de normas e quais serão as normas abrangidas. Ao permitir que os entes reguladores dos mais diversos setores criem sandboxes para negócios inovadores, o MLS incentiva que as startups ingressem nesses ramos e desenvolvam soluções inovadoras para essas áreas, possibilitando o lançamento de produtos com menos burocracia. (VARGAS, 2021).

No Brasil, outros fatores também têm colaborado com o aquecimento do mercado de investimentos das startups, dentre os quais, as baixas taxas de juros, a instabilidade econômico-financeira em diversos setores, a burocracia de outros tipos de investimentos e o fato de a área territorial permitir o crescimento exponencial do produto sem a necessidade de internacionalização.

O fato é que, como o Brasil tem uma grande extensão territorial e uma grande população, empresas nacionais podem escalonar e até atingir o seu IPO (*initial public offering*) sem, necessariamente, precisar passar pelo processo de internacionalização.

O aumento de investimento nessas empresas inovadoras acaba por aquecer a economia, estimulando cada vez mais os empreendedores a investirem no desenvolvimento das suas ideias inovadoras, já que há uma maior possibilidade de acesso aos investimentos, reper-



cutindo diretamente na modernização de produtos e na maior competitividade entre as empresas, inclusive, empresas tradicionais que se veem diante da necessidade de acompanhar a evolução do mercado.

Outro fator que acaba por estimular o crescimento dessas empresas inovadoras é a mudança de comportamento das pessoas. Além do mais, a velocidade de crescimento da tecnologia acaba por repercutir diretamente na redução do período de vida dos produtos, exigindo um constante acompanhamento e adequação das empresas.

Esse ciclo de mudanças de comportamentos, o avanço da tecnologia e maior acesso a investimentos, aliados à segurança jurídica oferecida pela Lei Complementar n. 182/2021, acabam por refletir positivamente no crescimento da economia, com o surgimento de novos postos de trabalho, geração de emprego e renda e maior circulação de riquezas.

Outro aspecto que acaba por incentivar a economia é a permissão para startups contratarem com o poder público. Assim, parte dos recursos obrigatórios de investimentos em pesquisas e desenvolvimento podem ser aplicados em fundos de investimentos em startups e programas de aceleração.

A existência de incentivos reais é fator decisivo para o aumento do número de startups e a redução do seu índice de mortalidade.

O MLS também contribuiu consideravelmente para o desenvolvimento social e ambiental, haja vista que o fomento da economia e o estímulo para o desenvolvimento de produtos acabam por estimular a modernização de produtos nos seus mais diversos setores.

Outra mudança importante trazida pelo Marco foram as alterações realizadas na Lei n. 6.404/76 (Lei das S.A.) e Lei Complementar n. 123/2006, como forma de simplificar a estrutura desse tipo de sociedade, dispensando as publicações exigidas pela Lei de Modo Eletrônico para companhias de capital fechado com faturamento de até R\$ 78 mil, podendo substituir livros físicos por fiscais, além de estabelecer forma de distribuição de dividendos em assembleia, diante de omissão em estatuto. Permitiu, ainda, o acesso de companhia de menor porte ao mercado de capitais com faturamento anual de até 500 mil,



autorizando que a diretoria da companhia seja composta por apenas um membro.

Sendo assim, ainda estando diante de algumas lacunas, é importante se ter em mente que o Marco Legal realmente representa uma nova fase para as startups, pois, além de passar a ser reconhecida legalmente no mercado inovador, promove, de certa forma, maior segurança aos empreendedores e investidores, o que acaba repercutindo no desenvolvimento econômico, social e ambiental.

5 - CONSIDERAÇÕES FINAIS

De um lado, o crescimento da tecnologia, de outro, os novos costumes trazidos com a sua evolução. De um lado, as novas exigências decorrentes desses novos costumes, de outro, a necessidade de se modernizar, produzir mais e melhor e a conseqüente necessidade de se elaborarem leis que estimulem o empreendedorismo para atender a essas necessidades.

Nesse contexto, nasce, o Marco Legal das Startups, que não só insere as empresas inovadoras oficialmente no mercado, mas tem como principal propósito oferecer condições para incentivar a modernidade e o desenvolvimento de boas ideias e produtos, promovendo o aquecimento de diversos setores da economia.

É certo que, nos dias atuais, dissociar tecnologia de avanço econômico é tarefa difícil, se não impossível, de modo que alinhar tais avanços às previsões legais não pareceu uma tarefa tão fácil.

Conforme demonstrado, o MLS trouxe aspectos importantes para o incentivo do investimento no Brasil, porém, tantas outras questões que deveriam ser abordadas foram desperdiçadas com questões já debatidas no judiciário e que, se aludidas da maneira correta, trariam um incentivo e aquecimento ainda maior ao empreendedorismo inovador.

Além da questão legal, outros fatores contribuem para o crescimento da economia no Brasil, decorrentes dessas empresas inovado-



ras, dentre os quais, a desnecessidade de internacionalização das startups, haja visto ser um país populoso e de grande extensão territorial, cuja demanda permite o escalonamento e crescimento, baixas taxas de juros e menos burocracia.

Ademais, o MLS, além de oferecer o crescimento e a expansão às empresas inovadoras, favorece a competitividade entre as empresas, a modernização de produtos, a qualificação da mão de obra e, como consequência inerente a esse processo, o desenvolvimento econômico, social e ambiental, já que as empresas inovadoras têm atuado nos mais diversos ramos do mercado.



REFERÊNCIAS

BARBOSA, Anna Fonseca Martins; PIMENTA, Eduardo Goulart; FONSECA, Maurício Leopoldino da (Orgs). **Legal talks: startups à luz do direito brasileiro**. Porto Alegre: Fi, 2017. Disponível em: https://www.academia.edu/34227481/Legal_Talks_Startups_%C3%A0_Luz_do_Direito_Brasileiro. Acesso em: 27 mar. 2021.

BECK, Ulrich. **Sociedade de Risco**: rumo a uma outra modernidade. São Paulo: 34, 2010.

BLANK, Steve; DORF, Bob. **Startup. Manual do empreendedor**: o guia passo a passo para construir uma grande empresa. Rio de Janeiro: Alta Books, 2014.

BLANK, Steve. Why the Lean Start-Up Changes Everything. **Harvard Business Review**, Cambridge, maio 2013. Disponível em: <https://hbr.org/2013/05/why-the-lean-start-up-changes-everything>. Acesso em: 2 ago. 2021.

BOLSONI, Rafael. Marco legal das startups: avanço importante, mas aquém do esperado. **Veja**, Economia, 20 maio 2021. Disponível em: <https://veja.abril.com.br/economia/brasil-avanca-aquem-do-esperado-com-marco-legal-das-startups/>. Acesso em: 31 jul. 2021.

BRASIL. **Marco Legal das Startups modernizará ambiente de negócios brasileiro**. Governo do Brasil, Economia e Gestão Pública, 08 jun. 2021. Disponível em: <https://www.gov.br/pt-br/noticias/financas-impostos-e-gestao-publica/2021/06/marco-legal-das-startups-modernizara-ambiente-de-negocios-brasileiro>. Acesso em: 31 jul. 2021.

CARRILO, Ana Flávia. **São Paulo é um dos ecossistemas mais promissores do mundo em relatório global**. Abstartup - Associação Brasileira de Startups, 09 maio 2019. Disponível em: <https://abstartups.com.br/sao-paulo-e-um-dos-ecossistemas-mais-promissores-do-mundo-em-relatorio-global/>. Acesso em: 25 mar. 2021.

GODKE VEIGA, Marcelo. Venture Capital, Sociedades Anônimas e Inovação: as Falhas Do Direito Societário Brasileiro. **Revista Juris da Faculdade de Direito**, Fundação Armando Álvares Penteado, v. 8, 2013. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=2294500>. Acesso em: 15 ago. 2020.

LANA, Henrique Avelino. Start'ups, aceleração, incubação, mercado e ecossistema empreendedor: o direito e as novas tecnologias. **Revista de Estudos Jurídicos UNA**, Belo Horizonte, v. 8, n. 1, 2021. Disponível em: <http://revistasgraduacao.una.emnuvens.com.br/rej/article/view/99>. Acesso em: 30 jul. 2021.

OLIVEIRA, Carlos Alberto Arruda de; COZZI, Afonso Otávio; NOGUEIRA, Vanessa; COSTA, Vinicius da. O ecossistema empreendedor brasileiro de startups: uma análise dos determinantes do empreendedorismo no Brasil a partir dos pilares da OCDE. **Fundação Dom Cabral (FDC)**, Nova Lima, 2013. Disponível em: <https://www.fdc.org.br/conhecimento/publicacoes/relatorio-de-pesquisa-28442>. Acesso em: 2 ago. 2021.

PIMENTA, Eduardo Goulart; LANA Henrique Avelino. **DIREITO, INOVAÇÃO E TECNOLOGIA: Mercado, Ecossistema Inovador e Startups**, Belo Horizonte: Expert, 2021.

SILVA, Isaias Luz da. Aspectos tributários do marco legal das startups. **Revista Consultor Jurídico**, 15 jun. 2021. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/2021-jun-15/isaias-luz-aspectos-tributarios-marco-legal-startups>. Acesso em: 01 ago. 2021.

VARGAS, Marcus Vinicius Antunes. **Breves notas sobre o marco legal das startups**. Migalhas, 29 jun. 2021. Disponível em: <https://www.migalhas.com.br/depeso/347783/breves-notas-sobre-o-marco-legal-das-startups>. Acesso em: 31 jul. 2021.



O INOVA SIMPLES E A TRIBUTAÇÃO DAS STARTUPS: Uma análise a partir do seu marco legal

Inara de Pinho Nascimento Vidigal¹

¹ Inara de Pinho é Mestre em Direito Ambiental, especialista em Direito Público e gestão florestal. Possui mais de 20 anos de carreira construída a partir da advocacia empreendedora e na docência do ensino superior. É professora de cursos de pós-graduação na PUC Minas e nos cursos de Direito e Engenharia da FEAMIG. Atualmente é também responsável pela coordenação acadêmica do curso de Direito da FEAMIG e pela gestão acadêmica do Instituto Brasileiro de Direito-Ibijus. Como advogada, auxilia empresas na gestão jurídica-ambiental, contratos e negócios online. É consultora do Centro de Excelência em Gestão, atuando especialmente com a gestão empresarial juridicamente sustentável, *compliance* e proteção de dados pessoais. Faz parte da equipe de auditores da área de meio ambiente da multinacional *Bureau Veritas Certification*. Email: inarapinho@gmail.com

Palavras-chave: Inova Simples – Regime jurídico para startups – Tributação no marco legal das startups.

1 - INTRODUÇÃO

O empreendedorismo inovador ganhou diretrizes legais específicas a partir da vigência da Lei Complementar 182 em junho de 2021 e passou a considerar como startups as organizações empresariais ou societárias, nascentes ou em operação recente, cuja atuação caracteriza-se pela inovação aplicada a modelo de negócios ou a produtos ou serviços ofertados².

Dentre os diversos aspectos trazidos pelo marco legal das Startups está a simplificação dos procedimentos de abertura e encerramento da empresa enquadrada no Inova Simples³, e a definição dos tipos societários elegíveis para a formalização do negócio na condição de Startup.

Nesse sentido, objetiva-se esclarecer os principais aspectos do Inova Simples e do novo regime jurídico para o enquadramento das Startups e, a partir desses aspectos fazer uma análise inicial acerca das mudanças tributárias trazidas pela Lei Complementar 182 de 2021. Partindo dessa premissa, busca-se elucidar de forma objetiva, as seguintes perguntas que vão nortear o desenvolvimento deste artigo: o que é o Inova Simples e quais são os seus benefícios? Quais são os tipos societários elegíveis e quais os critérios para o enquadramento de negócios como startups? A partir de tais mudanças, como ficou a tributação das Startups?

Do ponto de vista metodológico, foi realizada uma interpretação do marco legal das startups, consubstanciada na Lei Complementar nº 182 de 01 de junho de 2021, utilizando o método teleológico da hermenêutica jurídica, o qual interpreta o texto legal buscando revelar o seu real sentido, bem como o alcance (ou não) da sua finalidade social.

2 Art. 4º São enquadradas como startups as organizações empresariais ou societárias, nascentes ou em operação recente, cuja atuação caracteriza-se pela inovação aplicada a modelo de negócios ou a produtos ou serviços ofertados. (Lei Complementar 182/2021)

3 O Inova Simples está previsto no art.4º, I, b da LC 182/2021.

2 - INOVA SIMPLES: O QUE É E QUAIS OS BENEFÍCIOS PARA AS STARTUPS

Após alguns anos sem regulamentação específica, as Startups passaram a contar em 2019 com a Lei Complementar nº 167, que trouxe a sua definição legal e criou um regime jurídico diferenciado para essa modalidade de empresas.

Posteriormente, essa definição legal foi revogada pela Lei Complementar 182/2021, cujo diploma legal definiu os parâmetros para o enquadramento jurídico das Startups.

Nesse contexto, foi trazido um regime jurídico específico para as Startups denominado Inova Simples, o qual foi introduzido na Lei do Simples Nacional, Lei Complementar 123/2006, por meio do artigo 65-A⁴, prometendo um tratamento diferenciado, visando estimular sua criação, formalização, desenvolvimento e consolidação como agentes indutores de avanços tecnológicos e da geração de emprego e renda.

Esse tratamento diferenciado consiste em facilitar a abertura e o fechamento das empresas enquadradas no regime Inova Simples, mediante preenchimento de formulário pelo Portal Nacional da Rede Nacional para a simplificação do Registro e da Legalização de Empresas e Negócios⁵ (Redesim).

Os três passos para a abertura da empresa nessa categoria devem ser realizados pelo portal⁶ Redesim e consistem em:

4 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. (Incluído pela Lei Complementar nº 167, de 2019)

5 A Redesim é uma rede de sistemas informatizados necessários para registrar e legalizar empresas e negócios, tanto no âmbito da União como dos Estados e Municípios. Tem como objetivo permitir a padronização dos procedimentos, o aumento da transparência e a redução dos custos e dos prazos de abertura de empresas.

6 <https://www.gov.br/empresas-e-negocios/pt-br/redesim>

a) preencher formulário digital com as seguintes informações: qualificação civil, domicílio e CPF; descrição do escopo da intenção empresarial inovadora e definição da razão social, que deverá conter obrigatoriamente a expressão “Inova Simples (I.S.)”; autodeclaração, sob as penas da lei, de que o funcionamento da empresa submetida ao regime do Inova Simples não produzirá poluição, barulho e aglomeração de tráfego de veículos, para fins de caracterizar baixo grau de risco, nos termos do § 4º do art. 6º desta Lei Complementar; definição do local da sede, que poderá ser comercial, residencial ou de uso misto, sempre que não proibido pela legislação municipal ou distrital, admitindo-se a possibilidade de sua instalação em locais onde funcionam parques tecnológicos, instituições de ensino, empresas juniores, incubadoras, aceleradoras e espaços compartilhados de trabalho na forma de *coworking*; e

b) gerar automaticamente número de CNPJ (após o correto preenchimento das informações) em nome da denominação da empresa Inova Simples, em código próprio Inova Simples;

c) abrir, imediatamente, conta bancária de pessoa jurídica, para fins de captação e integralização de capital social, proveniente de aporte próprio de seus titulares ou de investidor domiciliado no exterior, de linha de crédito público ou privado e de outras fontes previstas em lei;

Caso haja conteúdo inventivo no escopo da iniciativa empresarial será necessário depositar o pedido de registro de marca ou de patente, pelo próprio Portal Redesim, para fins de registro de marcas e patentes.

Na mesma linha está o procedimento sumário para formalizar o encerramento da startup de forma automática e ágil, de baixa da empresa. O parágrafo 11º do art. 65-A, da Lei Complementar 123/2006, esclarece como se dará a baixa do CNPJ em caso de não êxito no modelo de negócio. Será feita de forma automática no sistema Redesim, através de mera declaração feita pelo empreendedor.

Importante notar que o portal da Rede Nacional para a Simplificação do Registro e da Legalização de Empresas e Negócios (Redesim) não é um instrumento novo, uma vez que foi criado em 2006, a partir da LC 123/2006 e 11.589/2007. Trata-se de um sistema que visa fazer a integração e simplificação de diversos aspectos concernentes a empresas, como seu registro, inscrição, alteração e baixa. Certo é que a escolha do legislador em integrar o regime do Inova Simples com o sistema Redesim foi acertada, pois as startups e seus gestores estão cada vez mais digitais e ágeis em suas metodologias de gestão, sendo extremamente necessário que o Poder Público e os trâmites legais de criação e extinção de empresas estejam alinhados ao novo perfil empreendedor das startups.

Concluído o processo de abertura e baixa da startup, deve-se entender como se dará o enquadramento jurídico da empresa, o que passa-se a esclarecer no tópico seguinte.

3 - CRITÉRIOS PARA O ENQUADRAMENTO DE NEGÓCIOS COMO STARTUPS E TIPOS SOCIETÁRIOS ELEGÍVEIS

A partir do marco legal, é necessário que os empreendedores se atentem ao tipo societário escolhido para que a empresa possa se enquadrar como startup.

São elegíveis para o enquadramento na modalidade de tratamento especial destinada ao fomento de startup:

a) o empresário individual; b) as sociedades empresárias; c) as sociedades cooperativas; e, d) as sociedades cooperativas; e e) as sociedades simples, conforme previsto no art.4º da Lei Complementar 182/2021.



Escolhido o tipo societário, é necessário também cumprir alguns requisitos objetivos para que o negócio possa fazer parte do rol de startups no Brasil. São eles:

a) auferir receita bruta de até R\$ 16 milhões no ano anterior ou de R\$ 1.333.334,00 (um milhão, trezentos e trinta e três mil trezentos e trinta e quatro reais) multiplicado pelo número de meses de atividade no ano-calendário anterior, quando inferior a 12 (doze) meses, independentemente da forma societária adotada;

b) possuir, no máximo, dez anos de inscrição no CNPJ;

c) declarar em seu ato constitutivo ou alterador de utilização de modelos de negócios inovadores para a geração de produtos ou serviços, ou

d) enquadrar-se no regime especial Inova Simples.

A partir de tais diretrizes, uma empresa já existente poderia se tornar uma startup. Como exposto acima, a lei estabeleceu que a empresa deve ter no máximo dez anos de existência, isto é, esteja inscrita no Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas há dez anos ou menos, devendo ainda serem observados os seguintes critérios:

I - para as empresas decorrentes de incorporação, será considerado o tempo de inscrição da empresa incorporadora;

II - para as empresas decorrentes de fusão, será considerado o maior tempo de inscrição entre as empresas fundidas; e

III - para as empresas decorrentes de cisão, será considerado o tempo de inscrição da empresa cindida, na hipótese de criação de nova sociedade, ou da empresa que a absorver, na hipótese de transferência de patrimônio para a empresa existente.

Dessa forma, além do prazo acima que prioriza as empresas jovens com até dez anos de existência, é necessário ser convertida a um dos tipos societários definidos no art.4º da LC 182/2021, auferir receita bruta até 16 milhões no ano anterior, declarar em seu ato constitutivo ou alterador que fará uso de modelo de negócio inovador para a geração de produtos ou serviços e também enquadrar-se no Inova Simples.

Vale ressaltar que tanto as empresas nascentes, quanto aquelas em operação recente poderão ser reconhecidas como startups, desde que cumpridas as diretrizes para tal, conforme deixa claro o caput do art.4º, da LC 182/2021⁷.

4 -TRIBUTAÇÃO DAS STARTUPS A PARTIR DO MARCO LEGAL

As startups que aderirem ao Inova Simples poderão desfrutar dos mesmos benefícios tributários que as empresas optantes pelo Simples Nacional, quais sejam, alíquotas reduzidas para o recolhimento dos tributos; simplificação na apuração e no pagamento dos tributos; simplificação na entrega das declarações da pessoa jurídica; acesso a linhas de crédito específicas.

Vale ressaltar que o regime do Inova Simples foi incluído na Lei 123/2006, conhecida como Lei do Simples Nacional, especificamente, em seu artigo 65-A.

A esperada tributação diferenciada para as startups não foi efetivada, mas alguns avanços podem ser observados como uma maior proteção do investidor em relação às dívidas tributárias e a possibilidade de dispensa da certidão de regularidade fiscal da startup em licitações especiais.

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



4.1 - RESPONSABILIDADE TRIBUTÁRIA DOS INVESTIDORES EM STARTUPS

Atualmente, as startups no Brasil vem recebendo grande aporte de capital de investidores, especialmente, estrangeiros e uma grande questão que vinha sendo discutida era a segurança para tais investidores.

Sob o aspecto do investidor, a LC 182/2021 cuidou de distinguir dois tipos de investidores: a) o investidor inserido nos instrumentos de investimento do artigo 5º, pessoa física ou jurídica que destina os recursos aos negócios inovadores, apoiando as startups com conhecimentos e experiências relacionadas ao negócio e contribuindo para o seu sucesso, b) do investidor que integra formalmente os quadros da sociedade (sócio investidor), atribuindo-lhes, assim, diferentes responsabilidades sob o aspecto tributário.

Ao primeiro tipo de investidor foi estabelecido que o seu patrimônio pessoal seja resguardado, não respondendo pelas dívidas tributárias da empresa.

Ao segundo tipo de investidor, na qualidade de sócio, recairá a responsabilidade solidária pelos débitos tributários da sociedade.

O investidor-anjo⁸ também ganhou uma proteção especial em relação às dívidas tributárias da startup em que tenha investido, visto que o dispositivo legal que define que o mesmo não será responsabilizado por qualquer dívida da empresa, já inserido na alteração do § 4º do artigo 61-A da Lei Complementar 123/2006, teve o seu alcance estendido ao direito tributário, de forma a vedar que o Fisco o inclua no polo passivo da obrigação tributária. Essa proteção é assegurada desde que não haja dolo, fraude ou simulação do investidor com envolvimento com a empresa ou que dela participe como sócio ou administrador, a teor do disposto no art.8º, inciso II⁹, da LC 182/2021.

8 Investidor-anjo, na definição legal é o 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 (art.2º, I, LC 182/2021).

9 Art.8º I - (...); II - não responderá por qualquer dívida da empresa, inclusive em



A regra determina também que o investidor não responderá pelos tributos da empresa, inclusive nos casos de recuperação judicial, e não poderá ser alcançado pela desconsideração da personalidade jurídica, seja no âmbito tributário, trabalhista ou cível.

O investimento anjo é efetuado por pessoas físicas com seu capital próprio em startups, empresas com alto potencial de crescimento. São empresários, executivos e profissionais liberais que agregam valor para o empreendedor com seus conhecimentos, experiência e rede de relacionamentos, além de recursos financeiros. O investidor tem uma participação minoritária no negócio, não atua no dia-a-dia da empresa e tem como papel apoiar o empreendedor na forma de mentor e conselheiro. Portanto, nada mais justo que a lei proporcione segurança jurídica a esses investidores.

4.2 - DISPENSA DA CERTIDÃO DE REGULARIDADE FISCAL NAS LICITAÇÕES ESPECIAIS

A licitação especial foi criada com o objetivo de atender a demanda pública para o uso de tecnologia e a promoção da inovação por meio do uso do poder de compra do Estado. As licitações são realizadas por meio de abertura de edital de licitação e as propostas.

Com a nova legislação passa a ser permitida a habilitação de startups em modalidade de licitação especial junto à Administração Pública, com vistas ao teste de soluções inovadoras por elas desenvolvidas, com ou sem risco tecnológico. Nesses casos, poderá ser dispensada a apresentação de certidão de regularidade fiscal de débitos

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 1º 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.

tributários e trabalhistas, conforme se depreende do art. 13, §8º, da LC 182/2021¹⁰.

Assim, o edital da licitação especial pode dispensar total ou parcialmente a regularidade fiscal da startup, bem como a documentação de habilitação técnica e jurídica, obrigando-se apenas que a mesma esteja em dia com o Instituto Nacional do Seguro Social (INSS) e com as obrigações trabalhistas (CARVALHO, 2021).

4.3 - AUSÊNCIA DE TRIBUTAÇÃO DIFERENCIADA PARA STARTUPS

Embora por ocasião do Projeto de Lei 146/2019 que deu origem à LC 182/2021 tenha sido discutida a tributação diferenciada para as startups, essa não foi concretizada no marco legal aprovado em junho de 2021, ficando bem aquém do previsto no projeto de Lei, no que diz respeito aos benefícios tributários para as startups.

Não foi definido um tratamento tributário diferenciado para as empresas enquadradas no regime do Inova Simples. A lei não apresentou nenhuma disposição específica que envolva a forma de tributação das empresas enquadradas em tal regime, exceto pela vedação expressa de que as empresas constituídas na forma de startups não poderão optar pelo recolhimento de impostos e contribuições abrangidos pelo Simples Nacional em valores fixos (Simei), conforme o inciso V do § 4º do artigo 18-A da Lei Complementar 123/2006¹¹.

10 Art.13

(...) § 8º Ressalvado o disposto no § 3º do art. 195 da Constituição Federal, a administração pública poderá, mediante justificativa expressa, dispensar, no todo ou em parte: **I** - a documentação de habilitação de que tratam os incisos I, II e III, bem como a regularidade fiscal prevista no inciso IV do caput do art. 27 da Lei nº 8.666, de 21 de junho de 1993; e; **II** - a prestação de garantia para a contratação. § 8º Ressalvado o disposto no § 3º do art. 195 da Constituição Federal, a administração pública poderá, mediante justificativa expressa, dispensar, no todo ou em parte: **I** - a documentação de habilitação de que tratam os incisos I, II e III, bem como a regularidade fiscal prevista no inciso IV do caput do art. 27 da Lei nº 8.666, de 21 de junho de 1993; e; **II** - a prestação de garantia para a contratação.

11 Art.18-A. O Microempreendedor Individual - MEI poderá optar pelo recolhimento dos impostos e contribuições abrangidos pelo Simples Nacional em valores fixos mensais, independentemente da receita bruta por ele auferida no mês, na forma prevista neste artigo.

Da mesma forma, não foi incluído no marco legal a possibilidade de que startups optem pelo regime tributário diferenciado e favorecido do Simples Nacional sem estarem sujeitas a alguns impedimentos, como o de se organizarem sob a forma de Sociedade Anônima (S.A.)

A partir do conteúdo do projeto de Lei, gerou-se uma expectativa de redução fiscal envolvendo o investidor anjo que também não foi contemplada no marco legal, permanecendo a tributação equiparada ao da renda fixa, desconsiderando o alto risco aos quais estão submetidos os investidores e nem a dedução da base de cálculo do Imposto de Renda dos valores integralizados no capital social de startups.

No mesmo sentido, não houve nenhuma regra para oferecer tratamento tributário diferenciado para *stock options*. Stock Options são planos oferecidos pelas empresas aos seus funcionários, por meio dos quais há concessão do direito de optar pela compra de participações da companhia por um preço pré-determinado e após um período de carência.

Entretanto, não houve definição do tratamento tributário para a remuneração de funcionários com a participação acionárias das empresas denominada *stock options*.

5 - CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo desse breve artigo foi realizar uma análise acerca do Inova Simples, do novo regime jurídico para o enquadramento das

(...) § 4o Não poderá optar pela sistemática de recolhimento prevista no caput deste artigo o MEI: **I** - cuja atividade seja tributada pelos Anexos IV ou V desta Lei Complementar, salvo autorização relativa a exercício de atividade isolada na forma regulamentada pelo Comitê Gestor; **I** - cuja atividade seja tributada na forma dos Anexos V ou VI desta Lei Complementar, salvo autorização relativa a exercício de atividade isolada na forma regulamentada pelo CGSN; (Redação dada pela Lei Complementar nº 147, de 2014) (Produção de efeito); **II** - que possua mais de um estabelecimento; **III** - que participe de outra empresa como titular, sócio ou administrador; ou; **IV** - que contrate empregado. (Revogado pela Lei Complementar nº 155, de 2016) (Vigência); **V** - constituído na forma de startup.

Startups e, a partir desses aspectos avaliar as alterações tributárias trazidas pela Lei Complementar 182 de 2021.

A partir da criação do Inova Simples tem-se um benefício, em tese, que propõe um procedimento digitalizado e ágil para a abertura e baixa das startups, via portal Redesim. No entanto, vale ressaltar que a eficácia de tal procedimento dependerá da sua completa integração do sistema do governo federal (Redesim) com os Estados, com os Municípios e também do Instituto Nacional de Propriedade Industrial.

Ainda no âmbito do regime do Inova Simples observa-se outro aspecto que pode gerar maior agilidade e desburocratização. Trata-se da possibilidade expressa de que as sedes das startups sejam estabelecidas, desde que respeitadas as legislações locais, em parques tecnológicos, universidades, espaços compartilhados (*coworkings*), empresas juniores, incubadoras, aceleradoras e, até mesmo, em endereços residenciais.

Destaque-se que o procedimento ágil e simplificado trazido pelo Inova Simples corrobora com os princípios norteadores do marco legal das startups como o fomento ao empreendedorismo inovador; promoção da produtividade e da competitividade e a atração de investimento estrangeiro.

Além disso, o ambiente de experimentação, que caracteriza o negócio inovador e disruptivo, exige rapidez. Nesse sentido, a LC 182/2021 incorporou tal conceito, procurando promover maior agilidade ao processo de encerramento das Empresas Simples de Inovação, o qual deverá ocorrer da mesma forma como foram abertas, promovendo a baixa do CNPJ de forma automática, mediante o preenchimento de um formulário online.

Contudo, algumas lacunas ainda precisam ser preenchidas, haja vista que ainda não há definição sobre como se dará a liquidação dos ativos da empresa em caso de baixa, bem como não são tratadas as eventuais responsabilidades que poderão recair sobre o responsável pelo passivo.



Observa-se que a lacuna mais profunda está na seara fiscal, uma vez que ainda não foi trazido um regime tributário diferenciado para as startups enquadradas no Inova Simples.

Da forma como entrou em vigor o marco legal em junho de 2021, a startup ainda está sujeita a todas as regras da Lei Complementar 123/06 para ser optante pelo Simples. Caso não o faça, deverá arcar com a tributação comum para as empresas não optantes pelo Simples Nacional, seguindo o regime do lucro real ou do lucro presumido. Nesse contexto, conclui-se que ainda inexistem regras específicas ou mais alinhadas a realidade das startups no que diz respeito ao regime tributário.

Em síntese, pode-se concluir que embora o marco legal das startups tenha contribuído para a simplificação dos procedimentos societários e melhorado a proteção patrimonial do investidor, sob a vertente tributária, ainda há muito a avançar.

Diante da complexidade da gestão tributária vigente no país, acredita-se em uma demanda crescente de assessoria jurídica especializada para a implementação de planejamento tributário adequado e viável ao empreendimento, seja necessária. Mas, ressalte-se que tais lacunas poderão ser corrigidas oportunamente, com o objetivo de cumprir a real função social do marco legal das startups em busca de um maior alinhamento aos princípios e objetivos da nova legislação.



REFERÊNCIAS

BRASIL. Planalto. Lei Complementar nº 123 de 14 de dezembro de 2006. Institui o Estatuto Nacional da Microempresa e da Empresa de Pequeno Porte; altera dispositivos das Leis no 8.212 e 8.213, ambas de 24 de julho de 1991, da Consolidação das Leis do Trabalho - CLT, aprovada pelo Decreto-Lei no 5.452, de 1o de maio de 1943, da Lei no 10.189, de 14 de fevereiro de 2001, da Lei Complementar no 63, de 11 de janeiro de 1990; e revoga as Leis no 9.317, de 5 de dezembro de 1996, e 9.841, de 5 de outubro de 1999. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp123.htm

BRASIL. Planalto. Lei Complementar nº 167, de 24 de abril de 2019. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp167.htm. Acesso em: 09 de agosto de 2021.

BRASIL. Planalto. Lei Complementar nº182 de 01 de junho de 2021. Institui o marco legal das startups e do empreendedorismo inovador; e altera a Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e a Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/Lcp182.htm

CARVALHO. Rodrigo Cesar Picon de. Primeiras impressões sobre o Marco Legal das Startups. Revista Consultor Jurídico. 25 de maio de 2021. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/2021-mai-25/picon-primeiras-impressoes-marco-legal-startups>

CARVALHO, Iury Teixeira de; PARCHEN, Charles Emmanuel. Empresa simples de inovação: uma análise do novo regime Jurídico para startups. Disponível em: <https://repositorio.animaeducacao.com.br/handle/ANIMA/13730>. Acesso em 09 de agosto de 2021.

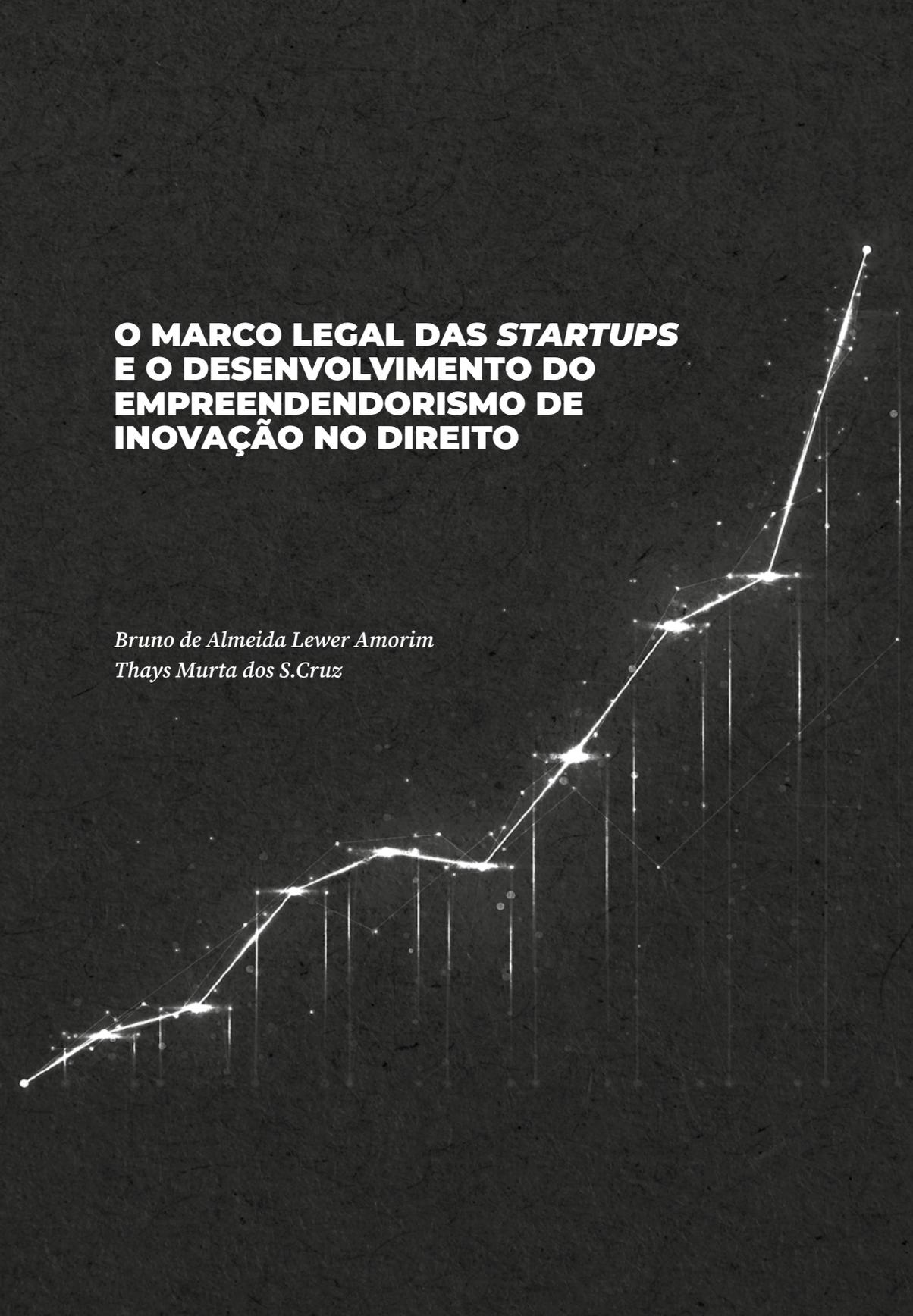
E.gestor. REDESIM: Conheça tudo sobre o que é e como funciona. Disponível em: <https://blog.egestor.com.br/redesim/>. Acesso em: 17 de agosto de 2021.



SILVA, Isaías Luz da. Aspectos tributários do marco legal das startups. Revista Consultor Jurídico. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/2021-jun-15/isaias-luz-aspectos-tributarios-marco-legal-startups> Acesso em 18 de agosto de 2021.

TEIXEIRA, Tarcisio, LOPES, Alan Moreira. Startups e inovação: direito no empreendedorismo 2a ed. Editora Manole, 2020.





O MARCO LEGAL DAS *STARTUPS* E O DESENVOLVIMENTO DO EMPREENDEDORISMO DE INOVAÇÃO NO DIREITO

Bruno de Almeida Lewer Amorim
Thays Murta dos S.Cruz

1 - INTRODUÇÃO

“Embora não seja um requisito indispensável a uma *startup*, a inovação é bastante comum no seu contexto. Primeiramente, cumpre estabelecer-se aqui o que se entende por inovação. Dentre as inúmeras definições disponíveis, optamos por aquela que prima pela síntese: inovação consiste na implantação de novas ideias que gerem valor.”¹

Conquanto o senso comum tenha usualmente vinculado as *startups* à inovação, não se podia afirmar a correlação dos conceitos formalmente até a recente promulgação da Lei Complementar nº 182 de 2021 – Marco Legal das Startups.

O Marco Legal das Startups (MSL) vem para suprir a necessidade de regulação de um dos setores que mais cresceram no Brasil e no mundo nos últimos anos: o mercado de inovação. A título de ilustração deste desenvolvimento exponencial, importante frisar que, apenas nos cinco primeiros meses de 2021, as *startups* brasileiras receberam US\$ 3,2 bilhões (cerca de R\$ 16,25 bilhões) em investimentos, volume que representa 90% do total investido em todo o ano de 2020.²

Tamanha ascensão não poderia manter seu ritmo sem uma regulação que formalizasse conceitos basilares, sanasse eventuais dúvidas daqueles que já estão inseridos ou pretendem adentrar no nicho das *startups*, e, além disso, promovesse políticas de incentivo à continuidade do desenvolvimento do setor.

Neste contexto, portanto, foi redigida e sancionada em junho de 2021, a Lei Complementar nº.182, a qual será objeto de estudo a seguir.

2 - CONCEITO E NATUREZA JURÍDICA DAS STARTUPS

Já no início do referido diploma legal, o artigo 4º resolve a questão da ausência de um conceito formal do que seriam *startups*. Passam a ser consideradas como *startups* “as organizações empresariais ou societárias, nascentes ou em operação recente, cuja atuação caracte-

riza-se pela inovação aplicada a modelo de negócios ou a produtos ou serviços ofertados.”

Neste sentido, importante fazer a distinção entre *startups* de duas naturezas: incremental e disruptiva.

Considera-se uma *startup* como incremental quando esta se dedica a aprimorar serviço, procedimento, metodologia ou produto já existente³. Assim, as melhorias de inovação incremental visam aumentar a eficiência ou assegurar um diferencial competitivo.

A *startup* de natureza disruptiva, por sua vez, é aquela que produz algo totalmente novo. O conceito de inovação disruptiva foi introduzido por Clayton Christensen, professor de Administração na Harvard Business School, em sua Teoria da inovação disruptiva⁴.

Com isso, conclui-se que, independentemente de sua natureza – incremental ou disruptiva – as *startups* têm gravado em seu DNA uma característica comum: desenvolvem suas inovações em um ambiente de incertezas, sendo o processo de testagem e validação de produtos e serviços imprescindível ao desenvolvimento de novas tecnologias.

3 - OBJETIVOS E PRINCÍPIOS DO MARCO LEGAL DAS STARTUPS

O Marco Legal das *Startups* surgiu com o propósito de estabelecer conceitos e apontar diretrizes para a atuação da Administração Pública no que tange às startups, além de apresentar medidas para incentivar o empreendedorismo inovador e propiciar condições para a criação de um ambiente controlado que permitisse a testagem de produtos e serviços.

Para que os objetivos fossem atingidos, a lei estabeleceu princípios e diretrizes em seu artigo 3º:

“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.“



Dentre as bases do regramento, merece destaque a intenção do legislador em facilitar que as *startups* firmem negócios com o poder público. Prova disso é a previsão trazida pelo marco legal da contratação pelo Estado de soluções inovadoras através de um procedimento licitatório facilitado.

4 - CRITÉRIOS OBJETIVOS PARA QUE UMA EMPRESA SEJA DEFINIDA COMO STARTUP

O marco legal foi elaborado com a missão de dar contornos mais definidos aos aspectos jurídicos do mercado de inovação. Assim, a lei estabeleceu, além do conceito já abordado no início do estudo, um rol de critérios objetivos para tornar assertivo o enquadramento da empresa como *startup*.

No que diz respeito ao formato societário, podem ser considerados *startups*: o empresário individual; as sociedades empresárias; as sociedades cooperativas e as sociedades simples.

Independentemente do formato societário, mister destacar que o rendimento da pretensa *startup* deve respeitar os seguintes patamares: receita bruta de até R\$ 16 (dezesseis) milhões no ano anterior ou de R\$ 1.333.334,00 (um milhão trezentos e trinta e três mil e trezentos e trinta e quatro reais) multiplicado pelo número de meses de atividade no ano anterior, quando inferior a 12 (doze) meses.

Além disso, para ser considerada *startup*, a empresa deve ter até 10 (dez) anos de inscrição no CNPJ e constar em seu ato constitutivo a utilização de modelos de negócios inovadores para a geração de produtos ou serviços ou enquadrar-se no regime especial Inova Simples (art. 65-A da LC 123/2006).

O Inova Simples foi instituído pela Lei Complementar nº 167/2019 como reflexo do reconhecimento da importância do setor de inovação pelo governo brasileiro. Trata-se de “regime especial simplificado que concede às iniciativas empresariais de caráter incremental ou disruptivo que se autodeclarem como Startups ou empresas



de inovação com 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”, como expresso no artigo 65-A da Lei Complementar nº 123 de 2006.

A regulamentação do Inova Simples deu-se com a Resolução CGCIM nº 55, de 23 de março de 2020, que “visa a definir o rito sumário para abertura, alteração e fechamento de empresas sob o regime do Inova Simples, que se dará de forma simplificada e automática, no Portal Nacional da Rede Nacional para a Simplificação do Registro e da Legalização de Empresas e Negócios (Redesim)”.

5 - CRITÉRIOS OBJETIVOS PARA QUE UMA EMPRESA SEJA DEFINIDA COMO STARTUP

Antes mesmo de adentrar nos instrumentos de investimento em inovação trazidos pelo Marco Legal das Startups, importante tecer breves considerações sobre o contexto de disrupção no Brasil, mormente no que tange ao Direito.

O Brasil ocupa a 62ª posição no ranking geral e a 4ª posição dentre os países com renda média no Índice Global de Inovação de 2020⁵ publicado conjuntamente pela Universidade Cornell, a INSEAD e a Organização Mundial da Propriedade Intelectual (OMPI).

O índice leva em consideração critérios como capital humano e pesquisa, infraestrutura, vínculos para fins de inovação dentro da estrutura empresarial, produtos criativos e produtos de conhecimento e tecnologia para avaliar o potencial de inovação dos países analisados.

Em 2019, o Brasil estava na 66ª posição no ranking geral supramencionado, logo, é perceptível a ascensão – ainda que tímida.

Contudo, a elevação no ranking precisa ser vista com ponderação, já que a 66ª posição no ranking não é compatível com a grandiosidade econômica do Brasil, atualmente a 12ª economia do mundo.

Em contrapartida, quando se pensa em inovação no Brasil, há que se reconhecer que o país construiu nas últimas décadas um

sistema relativamente amplo de apoio às iniciativas de fomento do setor. Suporte este que, até o final da década de 1990 era praticamente inexistente e que teve como marco propulsor a criação dos Fundos Setoriais em 1999, que canalizaram a receita de impostos específicos cobrados de diversos setores para financiar atividades de inovação.

Em âmbito legislativo, importante marco foi a Lei nº. 8.248 de 1991 - Lei da Informática -, a qual estabeleceu redução no Imposto sobre a Produção Industrial (IPI) para empresas que observam requisitos de conteúdo local e investem em pesquisa e desenvolvimento.

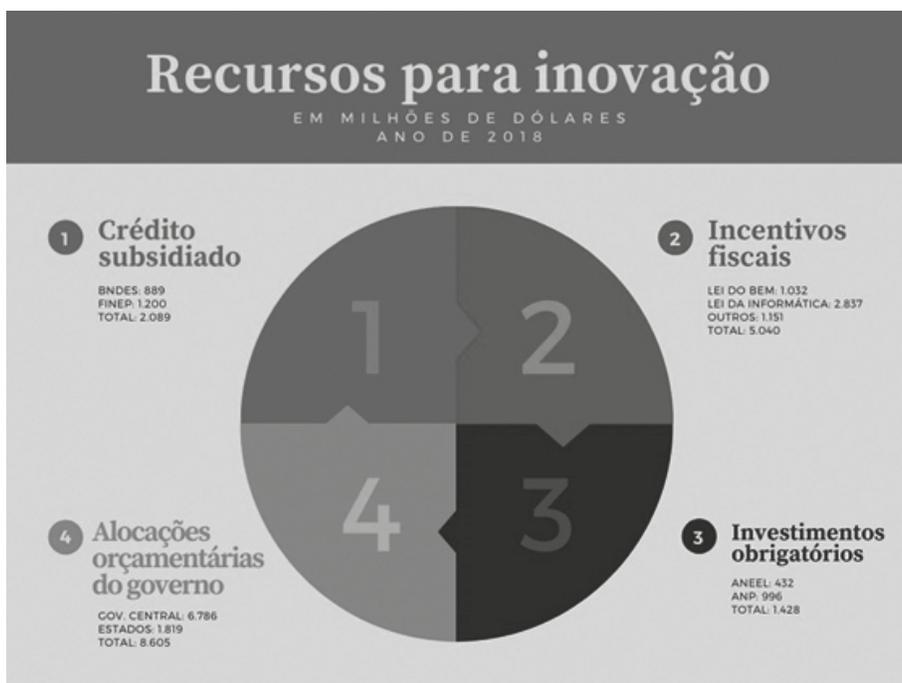
Em 2004, por sua vez, o Brasil aprovou a Lei da Inovação (Lei nº.10.973 de 2004), que permitiu, pela primeira vez, que o Estado brasileiro concedesse subsídios a empresas inovadoras de forma direta.

A Lei da Inovação teve sua redação alterada pela Lei nº. 13.243 de 2016, a qual estabeleceu “medidas de incentivo à inovação e à pesquisa científica e tecnológica no ambiente produtivo, com vistas à capacitação tecnológica, ao alcance da autonomia tecnológica e ao desenvolvimento do sistema produtivo nacional e regional do país”.⁶

Em 2006, passou a vigorar a Lei nº. 11.196 de 2005 - Lei do Bem -, que instituiu incentivos fiscais para alavancar o desenvolvimento da inovação tecnológica no país.

Além do respaldo à inovação em âmbito legislativo, mister também destacar o fornecimento de crédito destinado à pesquisa e desenvolvimento, especialmente a partir da segunda década dos anos 2000, como bem explanado na tabela a seguir:





Fonte: : Relatório Anual do BNDES, 2018; Relatório Financeiro da Finep, 2018; Indicadores Nacionais de C&T/Ministério da Ciência Tecnologia, Inovações e Comunicação; Agência Nacional do Petróleo (ANP); Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL).

A partir da análise das políticas de apoio financeiro ao setor de inovação, conclui-se que houve um balanço positivo decorrente destas. O Ministério da Economia estima que os incentivos fiscais para pesquisa, desenvolvimento e inovação somaram US\$ 5 bilhões em 2018⁷, sendo a maior parcela desses incentivos garantida pela Lei de Informática, que a partir da redução do IPI, chegou a marca de US\$ 2,8 bilhões em incentivos fiscais em 2018.

Após, figura a Lei do Bem como segunda lei que mais promoveu incentivos à inovação, uma vez que, a partir da dedução no imposto de renda de empresas que investem em pesquisa e desenvolvimento, gerou uma renúncia tributária de cerca de US\$ 1 bilhão em 2018.⁸

É possível aferir a existência de avanços também na geração de empregos de pessoal altamente qualificado e produtividade a partir dos incentivos trazidos pelas leis supramencionadas.⁹

Contudo, a despeito da incontestada postura pró-inovação adotada pelo governo brasileiro, alguns desafios ao desenvolvimento e críticas aos modelos de incentivo precisam ser considerados para que estratégias mais eficientes sejam traçadas.

A primeira crítica é em relação aos gargalos trazidos pelas próprias leis de incentivo. O condicionamento da concessão de benefícios fiscais ao cumprimento de requisitos rígidos e burocráticos torna menos atrativo e factível o incentivo à tecnologia para investidores.

Ademais, ao analisar o contingente de incentivos fiscais no Brasil, verifica-se que apenas um percentual pequeno é destinado aos investimentos em ciência, tecnologia e inovação. Neste sentido:

“No que se refere a incentivos fiscais, em 2018 o volume de isenções na economia brasileira chegou a quase US\$ 140 bilhões, ou 3,97% do PIB. Desse montante, somente 3,6% consistiam em isenções para investimentos em ciência, tecnologia e inovação. Avaliar o impacto — tanto negativo quanto positivo — de todas essas isenções é essencial para a construção de políticas públicas mais eficazes e baseadas em evidências e para selecionar as que oferecem a melhor relação custo-benefício para a economia brasileira.”¹⁰

Além disso, se por um lado vislumbra-se a necessidade de criar um contexto interessante para atrair aportes financeiros, por outro tem-se o desafio de se garantir previsibilidade da disponibilidade de investimentos para assegurar a continuidade de esforços daqueles que se dedicam às pesquisas e ao desenvolvimento.

O setor público, portanto, é fundamental como agente garantidor da referida estabilidade, mas para que o faça precisa, antes de mais nada, criar mecanismos que permitam a continuidade dos



investimentos em pesquisa e desenvolvimento que transcendam as mudanças de governo.

Neste contexto de alguns avanços e grandes desafios ao desenvolvimento da inovação foi publicada a Lei Complementar nº. 182 de 2021 – o Marco Legal das Startups – trazendo consigo a difícil missão de transpor para a legislação comportamentos já usuais no mercado de inovação e, ainda, dar contornos definidos ao ambiente negocial de modo a fomentar o desenvolvimento das startups.

É certo que o Marco Legal das Startups não supriu todas as lacunas legais que permeiam o complexo ecossistema da inovação, mas, ainda assim, representa considerável esforço e avanço, contemplando alguns instrumentos e iniciativas interessantes ao empreendedorismo, como veremos a seguir.

6 - INSTRUMENTOS DE INOVAÇÃO TRADIZOS PELO MARCO LEGAL DAS STARTUPS

Em seu artigo 5º, a LC nº 182 de 2021 dispõe sobre a possibilidade das *startups* receberem aportes tanto de pessoas físicas quanto jurídicas, podendo tais investimentos resultarem ou não em participação no capital social da sociedade.

Diante da opção de realização de aporte sem que o investidor passe a ser sócio da empresa, constatamos a figura do “investidor-anjo”. O termo importado da Hollywood da década de 1920 faz referência às pessoas abastadas que financiavam com recursos próprios a indústria cinematográfica que, à época, ainda engatinhava.¹¹

De modo similar, os atuais investidores-anjo empregam seus recursos próprios para financiar projetos das *startups*, lidando com o alto risco inerente ao ambiente de inovação e, muitas vezes, oferecendo *know-how* decorrente de experiências particulares no âmbito do empreendedorismo.

Nesse sentido, o investimento pode transcender o aporte de capitais, envolvendo também a transferência de conhecimento à *startup*,

recebendo o nome de *smart Money*.¹² A partir dessa forma de colaboração, a *startup* passa a ter chances maiores de crescer exponencialmente, já que o investidor-anjo traz consigo seu *networking*, fator essencial a um empreendimento novo no mercado, como é usual no caso das *startups*.

Se por um lado a *startup* normalmente tem muito a ganhar com a atuação do investidor-anjo, por outro o incentivo ao investidor parece diminuta. Além da ausência de garantia de retorno financeiro, já que trata-se de investimento de alto risco, ainda é necessário levar em conta a tributação dos rendimentos auferidos, como expresso na Instrução Normativa nº. 1.719 de 2017, da Secretaria da Receita Federal do Brasil, segundo a qual caberá incidência de imposto sobre a renda retido na fonte, com alíquotas que variam entre 22,5% e 15%, a depender do contrato de participação pactuado.

Este cenário pouco motivante aos investimentos em *startups* foi uma das preocupações do MLS. Conquanto a lei não tenha tratado expressamente de aspectos tributários, ainda assim é possível perceber que o legislador não se olvidou de formalizar a ausência de responsabilidade do investidor-anjo por eventuais obrigações da *startup* quando este não integrar o quadro societário da empresa, como expresso pelo artigo 8º da lei.

Desta forma, o investidor-anjo fica resguardado em relação a dívidas da empresa, inclusive em recuperação judicial e eventuais créditos trabalhistas. É importante frisar apenas a ressalva contida no art. 8º, parágrafo único, da Lei Complementar 182/2021, que estabelece que a intangibilidade do investidor-anjo não ocorrerá nas “hipóteses de dolo, de fraude ou de simulação” em que este esteja envolvido.

O MLS, portanto, formalizou a figura do investidor-anjo como uma pessoa – física ou jurídica – que fornece capital para o desenvolvimento da sociedade e é remunerado pelo retorno de seu investimento, ainda que não integre o quadro societário nem tenha direito a gerência ou a voto na administração da empresa e, também, sem possibilidade de ser responsabilizado por qualquer obrigação desta – salvo nas hipóteses já mencionadas -, tornando o investimento em *startups* mais



atrativo e seguro para aqueles que pretenderem investir em projetos no mercado de inovação.

Ademais, o MLS cuidou de abordar detalhadamente, em seu art. 5º, os aportes que não passarão a integrar o capital social da empresa:

“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 6.404/76;

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.”

Com isso, caso o modo de investimento se enquadre em uma das hipóteses trazidas pelo artigo 5º do MLS, haverá uma grande vantagem para a *startup*: como o dinheiro aportado não integrará o capital social da empresa, este não será considerado como receita da sociedade. Assim, a sociedade terá mais recursos para trabalhar sem que seja necessário sair do Simples, por exemplo, ou abrir mão de outros benefícios decorrentes de seu porte e faturamento.

Não restam dúvidas de que o MSL foi um avanço importante no ecossistema da inovação, inclusive por seu simbolismo. Contudo, para que o potencial do setor seja explorado em sua integralidade, ainda há muito a percorrer, tanto legalmente, quanto em aspectos práticos. Ainda assim, o “primeiro passo” foi dado.

7 - SANDBOX REGULATÓRIO E FINTECHS: A INOVAÇÃO NO MERCADO FINANCEIRO

Um dos pontos de maior relevância do MSL foi a instituição do *sandbox regulatório* ou o ambiente regulatório experimental. A própria LC n.º.182/2021 se ocupou em conceituar o termo em seu artigo 2º como o:

“conjunto de condições especiais simplificadas para que as pessoas jurídicas participantes possam receber autorização temporária dos órgãos ou das entidades com competência de regulamentação setorial para desenvolver modelos de negócios inovadores e testar técnicas e tecnologias experimentais, mediante o cumprimento de critérios e de limites previamente estabelecidos pelo órgão ou entidade reguladora e por meio de procedimento facilitado”.

Em síntese, o *sandbox regulatório* é um ambiente experimental em que a *startup* terá a chance de desenvolver sua ideia, produto ou serviço inovador, contando com condições facilitadoras e com a possibilidade de testagem do protótipo criado com usuários reais.

Com isso, a partir da autorização temporária dos órgãos responsáveis para participar dessa etapa experimental, a *startup* consegue fazer uma análise precisa se o seu modelo de negócio inovador é funcional.

Apesar da formalização recente do *sandbox regulatório* no MSL, a ideia não é inédita no ordenamento jurídico pátrio. A Comissão de



Valores Mobiliários (CVM), ainda em 2020, por meio da Instrução nº.626, instituiu seu *sandbox regulatório* com finalidade precípua de impulsionar a inovação no mercado de capitais.

Trata-se de um ambiente experimental em que os participantes admitidos recebem autorizações temporárias e condicionadas para desenvolver inovações em atividades regulamentadas no mercado de capitais, e terão sua trajetória monitorada e orientada pela CVM.

No intuito de permitir a prototipagem dos modelos inovadores, as autorizações para participação do ambiente experimental vêm acompanhadas de dispensas de requisitos regulatórios, diminuindo assim as exigências ordinariamente aplicáveis às atividades regulamentadas.

A grande vantagem, ao menos em tese, do *sandbox regulatório* reside na referida possibilidade de flexibilização de exigências feitas às atividades regulamentadas no âmbito do mercado financeiro, reduzindo, assim, drasticamente, a usual burocracia exigida pelos órgãos de regulação.

Além disso, a CVM deu amplitude ao ambiente experimental, permitindo que qualquer pessoa jurídica, empresarial ou não, que cumpra todos os critérios de elegibilidade estabelecidos no processo de admissão de participantes possa integrar o *sandbox*. De acordo o art. 5º da Instrução CVM nº.626 de 2020, são requisitos básicos para admissão:

- i)** o enquadramento da atividade exercida como modelo de negócio inovador;
- ii)** a demonstração de capacidades técnica e financeira suficientes para desenvolver a atividade;
- iii)** os administradores e sócios controladores diretos ou indiretos do proponente não podem: (a) estar inabilitados ou suspensos para o exercício de cargo em instituições financeiras e demais entidades

autorizadas a funcionar pelos órgãos reguladores; (b) ter sido condenados por crime falimentar, prevaricação, corrupção, concussão, peculato, lavagem de dinheiro ou ocultação de bens, direitos e valores, contra a economia popular, a ordem econômica, as relações de consumo, a fé pública ou a propriedade pública, o sistema financeiro nacional, ou a pena criminal que vede, ainda que temporariamente, o acesso a cargos públicos, por decisão transitada em julgado, ressalvada a hipótese de reabilitação; (c) estar impedidos de administrar seus bens ou deles dispor em razão de decisão judicial ou administrativa;

iv) O proponente não pode estar proibido de: (a) contratar com instituições financeiras oficiais; (b) participar de licitação que tenha por objeto aquisições, alienações, realizações de obras e serviços e concessões de serviços públicos, no âmbito da administração pública federal, estadual, distrital e municipal e das entidades da administração pública indireta.

v) O proponente deve demonstrar que tem capacidade de estabelecer, no mínimo, mecanismos de: (a) proteção contra ataques cibernéticos e acessos lógicos indevidos a seus sistemas; (b) produção e guarda de registros e informações, inclusive para fins de realização de auditorias e inspeções; (c) prevenção à lavagem de dinheiro e ao financiamento do terrorismo.

vi) O modelo de negócio inovador deve ter sido preliminarmente validado por meio, por exemplo,

de provas de conceito ou protótipos, não podendo se encontrar em fase puramente conceitual de desenvolvimento.

Um modelo de negócio inovador é aquele que usa de inovação disruptiva – cria, de fato, nova tecnologia – ou incremental – dá um uso novo à tecnologia já existente - visando maior eficiência, redução de custos e maior abrangência do negócio no mercado. Neste sentido, impossível não pensar no exemplo das *fintechs*.

Fintech é o nome dado às empresas, em geral *startups*, que usam de inovação na prestação de serviços financeiros. Apesar de se tratar de uma nomenclatura relativamente nova, as *fintechs* já foram integradas ao vocabulário dos entusiastas em tecnologia e, principalmente, já representam uma grande fatia do mercado financeiro nacional.

Segundo dados colhidos pelo *Distrito Dataminer* em pesquisa datada de fevereiro de 2021, a quantidade de *fintechs* praticamente dobrou entre os anos de 2016 e 2020. No Brasil, existem atualmente cerca de 1000 *fintechs*, enquanto em 2016 constavam 547 delas registradas em território nacional.¹³

Além do crescimento do número de *startups* no setor financeiro, os aportes investidos no nicho também impressionam. As *fintechs* brasileiras captaram 1,9 bilhão de dólares ao longo do ano de 2020, conforme dados do levantamento mensal *Inside Fintech Report*, realizado pelo *Distrito Dataminer*, representando o segmento de *startups* com maior relevância no país.¹⁴

Segundo esse mesmo levantamento, as *fintechs* podem ser divididas em 13 categorias: serviços digitais, crédito, *backoffice*, tecnologia, investimentos, risco e *compliance*, meios de pagamento, fidelização, finanças pessoais, cartões, *crowdfunding*, criptomoedas e dívidas. O segmento que mais recebeu aportes em 2020 foi o de serviços digitais – foram 931 milhões, um valor 84% maior em comparação com o ano anterior. Na terceira posição estão as *fintechs* de pagamento, podendo tal crescimento ser justificado em parte pela implementação do *Pix* e pelo aumento do uso de cartões virtuais.

Neste sentido é importante destacar o exemplo da Nubank, *fintech* brasileira de pagamento que ocupa atualmente a posição de 7ª *startup* mais valiosa do mundo,¹⁵ além de ser a 3ª *startup* brasileira a receber o título de “unicórnio” – denominação dada ao seletivo grupo de empresas que alcançam o valor de US\$ 1 bilhão no mercado.¹⁶

A Nubank nasceu em 2013 com o propósito de desburocratizar e revolucionar o mercado financeiro. Oferecendo comodidades ao cliente como cartão de crédito sem anuidade e conta 100% digital, a *fintech* chegou ao topo usando de inovações simples aplicadas às dores antigas do consumidor, decorrentes da prática usual dos bancos tradicionais, como a cobrança de anuidades pelas contas e os empecilhos que são criados na resolução de problemas na prestação de serviços pelas instituições financeiras.

A partir do caso de sucesso da Nubank é possível ter uma noção concreta da relevância que o ecossistema da inovação passou a ter nos dias atuais e, conforme sinalizam os estudos sobre o tema, terá de forma ainda mais destacada nos próximos anos.

Desta feita, a prova de que o Estado também notou a importância do setor de inovação é a instituição do MLS, o qual contempla, inclusive, medidas de apoio e estímulo às *startups* que já demonstraram certa eficiência, como o *sandbox regulatório*.

8 - CONSIDERAÇÕES FINAIS

Ainda que de forma um tanto quanto tímida, o MLS supre a ausência de formalização de aspectos jurídicos que pairava até então sobre o ecossistema de inovação no Brasil.

Sob essa ótica, o MSL foi exitoso ao definir conceitos basilares afetos às *startups*, não se olvidou de regulamentar os investimentos passíveis de serem feitos no setor de inovação, trouxe flexibilizações no que tange às contratações das empresas do segmento com o poder público e ainda instituiu o *sandbox regulatório* como forma de tornar



mais concretas e assertivas as experiências com produtos e serviços inovadores.

Por outro viés, a LC nº.182/2021 pecou ao deixar de abarcar em seu texto a regulamentação de aspectos tributários, trabalhistas e societários correlatos ao setor de inovação.

A ausência de previsão de adesão ao Simples Nacional por *startups* constituídas em formato de sociedade anônima e a falta de tratamento equitativo aos investimentos no setor de inovação no que tange à possibilidade de isenção tributária, a exemplo do que ocorre em relação aos investimentos em fundos imobiliários, têm sido alvos de duras críticas dos especialistas no tema.

Contudo, a despeito das críticas e omissões destacadas, há que se reconhecer que a LC nº.182/2021 deve ter seu valor e importância reconhecidos, por lançar luz e auxiliar na regulação de um dos setores mais promissores da economia brasileira, o de inovação.



REFERÊNCIAS:

OIOLI, Eric Frederico. Manual de direito para startups. São Paulo. 2020. P.17. <https://www.cnnbrasil.com.br/business/2021/06/04/startups-brasileiras-ja-captaram-us-3-2-bilhoes-em-2021-90-do-total-de-2020>. <Acesso em 13/07/2021>.

Schumpeter, Joseph A. (2006) [1939]. Business cycles: a theoretical, historical, and statistical analysis of the capitalist process. Mansfield Centre, Connecticut: Martino Pub.

<https://hbr.org/2015/12/what-is-disruptive-innovation?language=pt>. A version of this article appeared in the December 2015 issue (pp.44–53) of Harvard Business Review. <Acesso em 13 /07/2021>.

https://www.wipo.int/edocs/pubdocs/pt/wipo_pub_gii_2020.pdf. <Acesso em 08/08/2021>.

http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato20152018/2016/Lei/L13243.htm#art2<Acesso em 08/08/21>.

https://www.wipo.int/edocs/pubdocs/pt/wipo_pub_gii_2020.pdf. <Acesso em 08/08/2021>.

https://www.wipo.int/edocs/pubdocs/pt/wipo_pub_gii_2020.pdf. <Acesso em 08/08/2021>.

Shimada et al., 2014; Zucoloto et al., 2017.

https://www.wipo.int/edocs/pubdocs/pt/wipo_pub_gii_2020.pdf. <Acesso em 08/08/2021>.

OIOLI, Eric Frederico. Manual de direito para startups. São Paulo. 2020. P.111.



<https://www.sebrae.com.br/sites/PortalSebrae/artigos/entenda-o-que-e-smart-money,905813074c0a3410VgnVCM1000003b74010aRCRD>. <Acesso em de11/08/2021>.

<https://fintechsbrasil.com.br/>. <Acesso em 11/08/2021>.

<https://distrito.me/panorama-fintechs/>. Acesso em 11/08/2021>.

<https://forbes.com.br/forbes-tech/2021/07/o-mundo-dos-unicornios-nubank/>. <Acesso em 12/08/2021>.

<https://revistapegn.globo.com/Startups/noticia/2018/03/nubank-e-o-3-unicornio-brasileiro.html>. <Acesso em 12/08/2021>.

