

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO  
CENTRO DE CIÊNCIAS JURÍDICAS E ECONÔMICAS  
FACULDADE DE DIREITO

**CAPITAL DE RISCO, O INVESTIMENTO-ANJO E OS  
INSTRUMENTOS JURÍDICOS ALIADOS AO SUCESSO DO  
EMPREENDEDORISMO**

LUCAS RONSI GOMES DA SILVA

RIO DE JANEIRO  
2023/1º Semestre

LUCAS RONSI GOMES DA SILVA

**CAPITAL DE RISCO, O INVESTIMENTO-ANJO E OS  
INSTRUMENTOS JURÍDICOS ALIADOS AO SUCESSO DO  
EMPREENDEDORISMO**

Monografia de final de curso, elaborada no âmbito da graduação em Direito da Universidade Federal do Rio de Janeiro, como pré-requisito para obtenção do grau de bacharel em Direito, sob orientação da Professora Dra. Veronica Lagassi.

RIO DE JANEIRO - RJ

2023/1º Semestre

## CIP - Catalogação na Publicação

S111c Silva, Lucas Ronsi Gomes da  
CAPITAL DE RISCO, O INVESTIMENTO-ANJO E OS  
INSTRUMENTOS JURÍDICOS ALIADOS AO SUCESSO DO  
EMPREENDEDORISMO / Lucas Ronsi Gomes da Silva. --  
Rio de Janeiro, 2023.  
45 f.

Orientadora: Veronica Lagassi.  
Trabalho de conclusão de curso (graduação) -  
Universidade Federal do Rio de Janeiro, Faculdade  
Nacional de Direito, Bacharel em Direito, 2023.

1. Capital de risco. 2. Empreendedorismo. 3.  
Investidor-anjo. 4. Direito Societário. 5.  
Startups. I. Lagassi, Veronica, orient. II. Título.

Elaborado pelo Sistema de Geração Automática da UFRJ com os dados fornecidos  
pelo(a) autor(a), sob a responsabilidade de Miguel Romeu Amorim Neto - CRB-7/6283.

---

## RESUMO

Em um cenário mundial de desenvolvimento contínuo, onde há o surgimento constante de novas tecnologias e possibilidades, encontrar formas de garantir o capital necessário para o desenvolvimento de ideias promissoras é fundamental para a evolução de toda a sociedade. Nesse contexto, o amadurecimento e a ampliação do mercado de capital de risco e o aperfeiçoamento da participação dos investidores são estratégicos para o sucesso do empreendedorismo. Este estudo apresenta o tema do capital de risco e o papel do investidor-anjo, examinando os aspectos legais e as práticas de mercado relacionadas ao investimento-anjo no ecossistema empreendedor. Em suma, foram explorados os elementos-chave relacionados ao capital de risco, ao investidor-anjo e aos instrumentos jurídicos pertinentes, proporcionando uma análise abrangente sobre o tema, com o intuito de contribuir para uma compreensão mais aprofundada sobre capital de risco e o papel do investidor-anjo no ecossistema empreendedor, bem como demonstrar os benefícios advindos do progresso normativo atrelado a estas figuras no contexto brasileiro.

Palavras-chave: Capital de risco, empreendedorismo, investidor-anjo, startups, Direito Societário.

## ABSTRACT

In a world scenario of continuous development, where new technologies and possibilities are constantly being developed, finding ways to guarantee the necessary capital for the development of promising ideas is fundamental for the evolution of society as a whole. In this context, the maturation and expansion of the venture capital market and the improvement of investor participation are strategic for the success of entrepreneurship. This study presents the theme of venture capital and the role of the angel investor, examining the legal aspects and market practices related to angel investment in the entrepreneur. In short, they explored the key elements related to venture capital, the angel investor and the relevant legal instruments, providing a comprehensive analysis on the subject, with the aim of contributing to a deeper understanding of venture capital and the role of the angel investor in the entrepreneurial ecosystem, as well as demonstrating the benefits arising from the normative progress linked to these figures in the Brazilian context.

Keywords: Venture capital, entrepreneurship, angel investor, startups, Corporate Law

Quem está ao sol e fecha os olhos,  
Começa a não saber o que é o Sol  
E a pensar muitas coisas cheias de calor.  
Mas abre os olhos e vê o Sol,  
E já não pode pensar em nada

Alberto Caeiro

## AGRADECIMENTOS

Ao concluir este momento tão importante em minha trajetória acadêmica, gostaria de expressar, em primeiro lugar, a mais profunda gratidão à minha mãe, Francisleide de Queiroz Ronsi, minha maior referência de amor e bondade. Nos momentos mais desafiadores e diante de circunstâncias difíceis, foi quem sempre buscou oferecer amparo. Seu apoio, suas palavras e gestos de cuidado serão sempre lembrados por mim.

Gostaria também de agradecer ainda a toda a minha família, esta que, ao longo dos anos, cresceu com Rosana, Maria Eduarda e Tácio, pessoas pelas quais tenho afeto inestimável e que desempenham papéis insubstituíveis em minha vida.

Por fim, expresso minha imensa gratidão à Universidade Federal do Rio de Janeiro, instituição que proporcionou um ambiente propício para o meu crescimento intelectual e pessoal. Agradeço especialmente a todos os professores que compartilharam seus conhecimentos ao longo do curso e aos membros da banca avaliadora, que generosamente dedicaram seu tempo e sabedoria para avaliar o presente trabalho.

## SUMÁRIO

<b>1. INTRODUÇÃO .....</b>	<b>6</b>
<b>2. UM PANORAMA ACERCA DO <i>VENTURE CAPITAL</i> OU CAPITAL DO RISCO ...</b>	<b>7</b>
2.1 O CONCEITO DE <i>VENTURE CAPITAL</i> .....	7
2.2. AS RODADAS DE INVESTIMENTO.....	9
2.3 VANTAGENS E RISCOS ASSOCIADOS.....	11
2.4. A FIGURA DO INVESTIDOR-ANJO.....	13
<b>3. ASPECTOS LEGAIS .....</b>	<b>17</b>
3.1 UMA BREVE CONTEXTUALIZAÇÃO DA ESTRUTURA SOCIETÁRIA MAIS COMUM EM STARTUPS .....	17
3.2 O ADVENTO DA LEI COMPLEMENTAR Nº 155/2016, DA LEI COMPLEMENTAR 167/2019, DO MARCO LEGAL DAS STARTUPS E O ENQUADRAMENTO LEGAL DO INVESTIMENTO-ANJO .....	19
<b>4. PRÁTICAS DE MERCADO E INSTRUMENTOS UTILIZADOS.....</b>	<b>28</b>
4.1 O <i>TERM SHEET</i> OU CARTA DE INTENÇÕES .....	28
4.2 O CONTRATO DE PARTICIPAÇÃO .....	29
4.3 O CONTRATO DE MÚTUO CONVERSÍVEL.....	31
<b>5. CASOS DE SUCESSO .....</b>	<b>32</b>
5.1 BUSCAPÉ.....	32
5.2 APP APPROVA.....	33
5.3 GEEKHUNTER .....	34
<b>6. CONCLUSÃO.....</b>	<b>35</b>
<b>REFERÊNCIAS.....</b>	<b>39</b>



## 1. INTRODUÇÃO

O presente trabalho tem como objetivo explorar o tema do investimento-anjo no contexto do *Venture Capital*, com o objetivo de entender o papel desempenhado pelo investidor-anjo no ecossistema empreendedor e as mudanças legislativas que acompanharam o desenvolvimento deste modelo de negócios no Brasil

No segundo capítulo, apresenta-se o conceito de *Venture Capital*, bem como introduz-se a figura do investidor-anjo. Nesse contexto, o investidor-anjo desempenha um papel essencial, fornecendo não apenas recursos financeiros, mas também conhecimento, experiência no segmento e uma rede de contatos impulsionadora, facilitando o crescimento e o sucesso das *startups*. O investidor-anjo é geralmente um empreendedor experiente, um executivo de sucesso ou um profissional do mercado financeiro que está disposto a investir seu próprio capital e compartilhar seu *know-how* com as *startups*.

Em seguida, exploram-se os benefícios e recursos oferecidos pelo investidor-anjo. Além do aporte financeiro, o investidor anjo também contribui com sua experiência e *networking*, oferecendo orientação estratégica, conexões com outros empreendedores e investidores, além de conhecimento em gestão, marketing, vendas e outras áreas relevantes para o crescimento das *startups*. Essa combinação de capital e expertise ajuda as *startups* a superar desafios, crescer e se tornar competitivas no mercado. Além disso, o investidor anjo desempenha um papel de catalisador no acesso a outros investidores e na abertura de portas para oportunidades de negócio.

No terceiro tópico, abordaremos o enquadramento legal do investimento-anjo. Será discutida a importância do Direito Societário e da legislação específica para regulamentar essa modalidade de investimento, assegurando aparato legal e a segurança jurídica das operações. O Brasil possui leis complementares que estabelecem regras e diretrizes para o investimento-anjo, visando facilitar o acesso a capital por parte das *startups* e promover um ambiente propício para o investimento.

Em seguida, exploraremos as práticas de mercado no investimento-anjo, com destaque para o mútuo conversível e o contrato de participação. Ambas as modalidades são amplamente

utilizadas no mercado de investimento-anjo, cada uma com suas características específicas e cláusulas relevantes.

No quinto tópico serão analisados casos de sucesso de startups que despontaram ao longo dos anos, mas que contaram com o investimento-anjo para dar os seus primeiros passos.

Por fim, na conclusão, apresentaremos as principais considerações sobre a importância do investidor-anjo no ecossistema de *Venture Capital*. Além de recapitular a pesquisa e responder as perguntas propostas.

## **2. UM PANORAMA ACERCA DO *VENTURE CAPITAL* OU CAPITAL DO RISCO**

### **2.1 O CONCEITO DE *VENTURE CAPITAL***

Denomina-se *Venture Capital* ou capital de risco a modalidade de investimento direcionada ao crescimento e desenvolvimento de novos negócios com grande potencial de expansão. Tal modalidade de investimento passou a se popularizar a partir da segunda metade do século XX, principalmente a partir de 1990, momento em que se observava no ambiente internacional econômico o estabelecimento do fenômeno das *startups*<sup>1</sup>, empresas embrionárias com grande expectativa de crescimento, mas que demandam a assunção de riscos igualmente elevados, por tratar-se de uma “instituição humana desenhada para criar um novo produto ou serviço em um ambiente de elevadas incertezas” (RIES, 2011).

No entanto, os primeiros passos desse fenômeno remontam aos anos 1920, *The Roaring Twenties*<sup>2</sup>, época em que os Estados Unidos experimentaram um desenvolvimento econômico surpreendente e quando surgiu a prática de financiamento de espetáculos teatrais da Broadway por parte de empresários conhecidos como *Business Angels*<sup>3</sup>, ou investidores-anjo, indivíduos de alto poder aquisitivo que forneciam recursos para a produção das peças<sup>4</sup> (MARKOVA,

---

<sup>1</sup> “O termo *startup*, do inglês, significa ‘começar algo novo’ e é comumente relacionado à inovação no mundo dos negócios. Portanto, uma *startup* é uma empresa que está em seu início, sem plano de negócios ou produto completamente definido, mas que tem algo novo a mostrar ao mercado” (NA PRÁTICA, 2022).

<sup>2</sup> AMADEO, 2022.

<sup>3</sup> MASON, 2023.

<sup>4</sup> MARKOVA; PETKOVSKA-MIRČEVSK, 2010.

2010), visto que estas demandam um investimento considerável e seus organizadores necessitavam de suporte para arcar com os custos.

Em contrapartida, os empresários esperavam obter retornos financeiros provenientes do sucesso das produções, pois viabilizaram a produção teatral da época e fomentaram o notável *boom* artístico e cultural que transformou Nova Iorque para sempre em um dos maiores polos teatrais do mundo. Com o passar do tempo, eles começaram a ser apelidados de "anjos<sup>5</sup>" por Willian Wetzel, professor da Universidade de New Hampshire e fundador do Centro de Pesquisa Venture, em seus estudos sobre como as empresas poderiam captar recursos financeiros.

Desde seu surgimento este modelo de negócios vem se desenvolvendo e se espalhando por todo o globo como modo de viabilização de inúmeros projetos. A partir de tal expansão foi possível constatar no ano de 2017, que no Brasil o montante investido na modalidade de *Venture Capital* ultrapassava os 15 bilhões de reais<sup>6</sup>.

Nesse contexto, temos que o investimento em capital de risco se destaca pelo seu intermédio financeiro, foco no crescimento orgânico, orientação, objetivo de maximização do retorno financeiro e uso de rodadas de investimento para financiar o crescimento das empresas. Essas características tornam o *Venture Capital* uma ferramenta poderosa para impulsionar o desenvolvimento de startups e promover a inovação e o crescimento econômico (CARVALHO, 2022).

Ponto importante acerca de *Venture Capital* é que o aporte financeiro realizado junto ao empreendimento não tem por finalidade o mero aumento do capital de uma empresa<sup>7</sup>. O investimento realizado vem em conjunto com uma série de acordos que buscam garantir o sucesso nos caminhos a serem percorridos pela companhia, bem como garante certa influência sobre o gerenciamento do desenvolvimento do negócio, pois os investidores deste tipo de negócio costumam contar com vasta expertise e uma rede de contatos valiosa ao

---

<sup>5</sup> VIPOND, 2020

<sup>6</sup> ALMEIDA; GOUVEIA; SOARES; STOPOROLI, 2018.

<sup>7</sup> “Bastante popular no meio das startups, o objetivo desse tipo de investimento vai além da simples injeção de capital na empresa: há, também, um acompanhamento próximo da gestão do negócio” (CARVALHO, 2022).

desenvolvimento do nicho a ser investido, razão pela qual há interesse mútuo nessa orientação, tanto do investidor, quanto do empreendedor.

## 2.2. AS RODADAS DE INVESTIMENTO

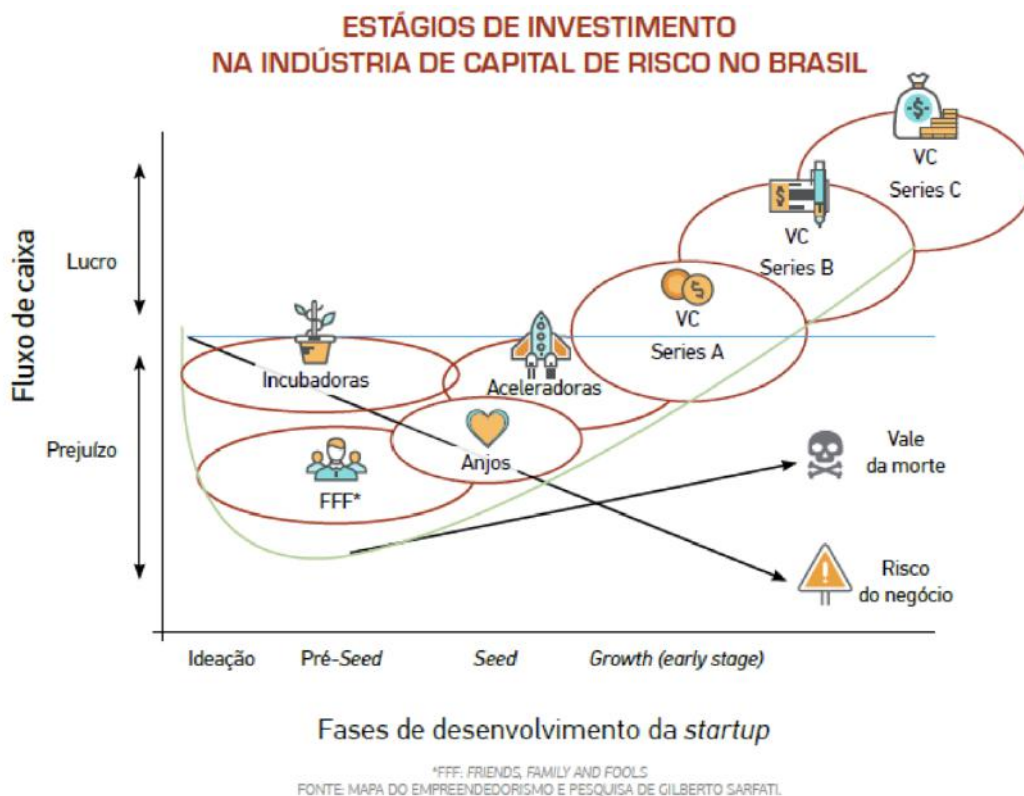
Ao longo do desenvolvimento da empresa, uma estrutura de financiamento é estabelecida por meio de múltiplas rodadas de investimento, ocorrendo em diferentes fases, à medida que a empresa se solidifica no mercado.

No que diz respeito às rodadas de investimentos, estas são marcos no processo de desenvolvimento de novos negócios, ocorrendo em diferentes estágios<sup>8</sup> de crescimento da empresa, desde a fase de ideação, passando pela fase pré-semente, semente e até fase de crescimento, em que as rodadas passam a ser denominadas por séries e letras do alfabeto (A, B, C e assim por diante), conforme as startups avançam e enfrentam novos desafios. Essas etapas permitem a superação de obstáculos e impulsionam o crescimento, permitindo que as empresas obtenham recursos financeiros adicionais para expandir operações e alcançar um mercado mais amplo.

Figura 1: estágios de investimento e os principais *players*:

---

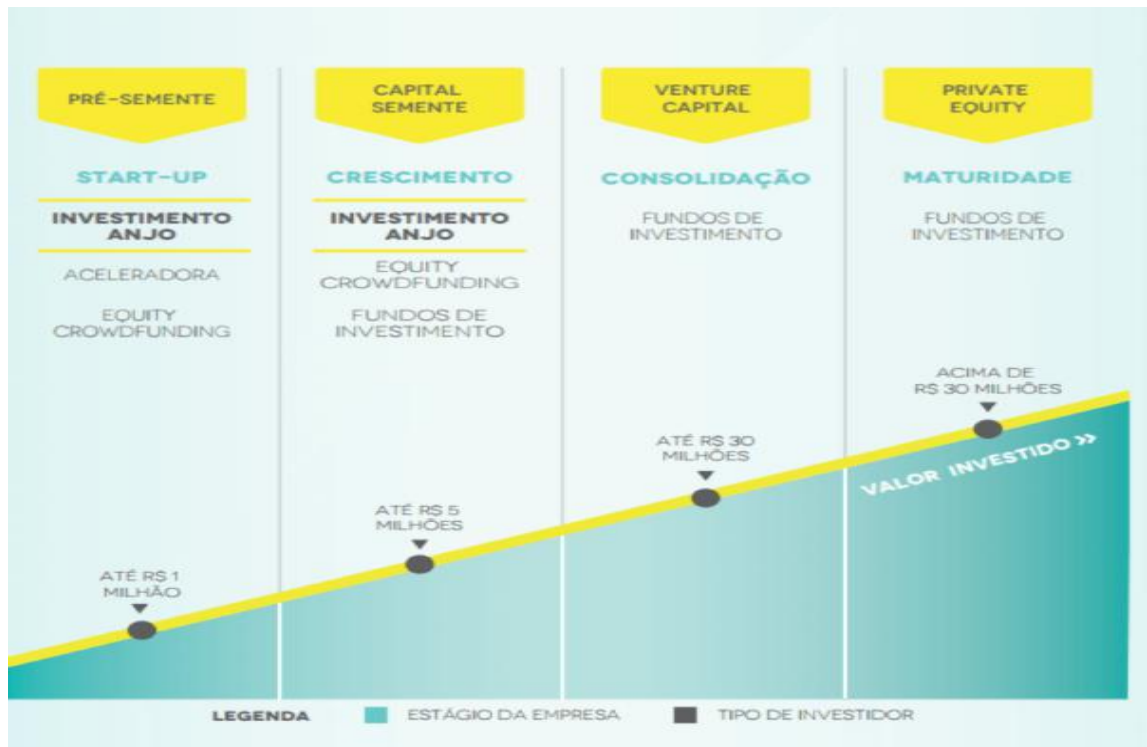
<sup>8</sup> Sarfati, 2018



Fonte: “Mapa do empreendedorismo do Brasil”. Gilberto Sarfati, 2018.

As rodadas representam um marco de crescimento da empresa e envolvem a captação de novos recursos financeiros para impulsionar a expansão contínua do negócio. Cada uma dessas etapas possui suas especificidades, aspectos esses que serão mais bem trabalhados em relação à figura do investidor-anjo ao longo da presente monografia, porém, destacamos desde já, que à medida que as *startups* seguem atravessando essas rodadas de investimento, os aportes financeiros tendem a se tornar maiores, assim como a responsabilidade geracional do empreendimento desenvolvido. Na figura abaixo, podemos visualizar as diferentes etapas de investimento e os valores crescentes, com cifras em reais:

Figura 2: Estágios de financiamento



Fonte: FGV Cepe (2023)

### 2.3 VANTAGENS E RISCOS ASSOCIADOS

Uma das vantagens mais significativas do capital de risco no Brasil é o acesso a recursos financeiros para startups e empresas em estágios iniciais. Essa forma de financiamento proporciona aos empreendedores a possibilidade de transformar suas ideias inovadoras em realidade, por meio do fornecimento de fundos necessários para impulsionar o crescimento e a expansão.

Além do financiamento, os investidores de capital de risco geralmente oferecem expertise e orientação estratégica aos empreendedores. Essa experiência pode ser valiosa para empresas em estágio inicial, que muitas vezes enfrentam desafios operacionais e de gestão. Os investidores de capital de risco podem contribuir com sua experiência e conhecimento do mercado, auxiliando no desenvolvimento do negócio.

Outra vantagem do capital de risco é que ele pode fornecer uma rede de contatos ampliada. Os investidores de capital de risco têm conexões estabelecidas e podem ajudar as

empresas a obterem acesso a parceiros de negócios, fornecedores, clientes e outros investidores. Essa rede de contatos pode abrir portas para oportunidades de crescimento e colaborações estratégicas.

O capital de risco também desempenha um papel fundamental no desenvolvimento de setores-chave da economia brasileira, como tecnologia, inovação e ciências da vida. Os investimentos de capital de risco impulsionam a criação de novas empresas e produtos, promovendo a geração de empregos qualificados e impulsionando a economia como um todo.

No entanto, o capital de risco também envolve riscos significativos. Investir em empresas em estágio inicial é intrinsecamente arriscado, pois muitas startups falham nos estágios iniciais. A taxa de falha é alta e nem todos os empreendimentos se tornarão um sucesso. Portanto, os investidores de capital de risco estão cientes de que podem perder todo ou parte do capital investido.

Além do risco de falha do empreendimento, os investidores de capital de risco também enfrentam o risco de diluição. À medida que a empresa cresce e obtém mais financiamento, é comum que ela emita novas ações para atrair investidores adicionais. Isso pode diluir a participação dos investidores iniciais e reduzir seu retorno potencial.

Outro risco associado ao capital de risco é o prazo de retorno do investimento. Investimentos em empresas em estágio inicial geralmente levam tempo para maturar e gerar lucros. Os investidores de capital de risco precisam estar preparados para esperar vários anos até que a empresa seja vendida ou abra capital para obter um retorno significativo.

Além disso, o ambiente regulatório e tributário no Brasil pode apresentar desafios para investidores de capital de risco. Questões legais e burocráticas podem aumentar a complexidade e os custos associados a esses investimentos. Isso pode desencorajar alguns investidores e limitar o potencial de crescimento do setor.

A falta de liquidez também é um risco a ser considerado. Diferentemente de outros tipos de investimento, como ações negociadas em bolsa, os investimentos em empresas de capital de risco geralmente são ilíquidos. Os investidores podem ter dificuldade em vender suas participações antes que a empresa seja vendida ou faça um IPO.

No entanto, apesar dos riscos envolvidos, o capital de risco continua sendo uma importante fonte de financiamento para empresas em estágio inicial no Brasil. Os investidores estão dispostos a assumir riscos em troca do potencial de retornos significativos. Além disso, o governo brasileiro tem implementado medidas para promover e incentivar o investimento em capital de risco, visando impulsionar a inovação e o empreendedorismo no país.

É importante ressaltar que os investidores de capital de risco também realizam uma rigorosa análise de risco antes de tomar decisões de investimento. Eles avaliam cuidadosamente o potencial de crescimento da empresa, o modelo de negócios, a equipe de gestão e outros fatores relevantes. Essa análise criteriosa visa reduzir os riscos e maximizar as chances de sucesso.

Em suma, o capital de risco desempenha um papel fundamental no cenário empreendedor brasileiro, fornecendo financiamento, expertise e conexões estratégicas para startups e empresas em estágio inicial. Apesar dos riscos envolvidos, o capital de risco continua atraindo investidores interessados em impulsionar a inovação e o crescimento econômico no Brasil.

#### 2.4. A FIGURA DO INVESTIDOR-ANJO

Segundo a pesquisa “*Financing High-Growth Firms - The Role of Angel Investors*” da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) o investimento-anjo é um dos principais fatores de sucesso para startups no mundo (OCDE, 2011, p. 9). Esse reconhecimento reforça sua importância no ecossistema empreendedor e sua contribuição significativa para o crescimento e a prosperidade das startups.

Para uma melhor análise desta figura, convém explorar mais detalhadamente suas definições, a fim de enriquecer o entendimento sobre esse importante impulsionador das startups.



De acordo com David S. Rose<sup>9</sup>, diferentemente dos FFFs, estes que não baseiam seus investimentos nos méritos do negócio, mas sim no apoio ao empreendedor, o investidor-anjo é caracterizado como aquele indivíduo que realiza investimentos em uma empresa, desprovido de qualquer vínculo familiar ou afinidade pessoal, concentrando-se nas forças e perspectivas de longo prazo do negócio, de forma semelhante a um investidor convencional que seleciona ações baseado nas perspectivas de valorização da empresa.

Em uma outra perspectiva dessa figura, na realidade brasileira, a entidade Anjos do Brasil, define esse tipo de investidor da seguinte forma:

O Investimento Anjo é o investimento efetuado por pessoas físicas com capital próprio em empresas nascentes com alto potencial de crescimento (as startups) apresentando as seguintes características:

1. É efetuado por profissionais (empresários, executivos e profissionais liberais) experientes, que agregam valor para o empreendedor com seus conhecimentos, experiência e rede de relacionamentos além dos recursos financeiros, por isto é conhecido como *smart-money*.
2. Tem normalmente uma participação minoritária no negócio.
3. Não tem posição executiva na empresa, mas apoiam o empreendedor atuando como um mentor ou conselheiro (ANJOS DO BRASIL, 2023).

Depreende-se do trecho supracitado uma outra definição também muito relevante, mas em relação ao dinheiro, este que quando aliado ao conhecimento, à experiência, e à rede de contatos contemplados pelo investidor, são denominados *smart money*<sup>10</sup>, ou dinheiro inteligente, pois representam muito mais do que um simples aporte financeiro. O *smart money* agrega valor também por meio de *insights* estratégicos e de orientação especializada.

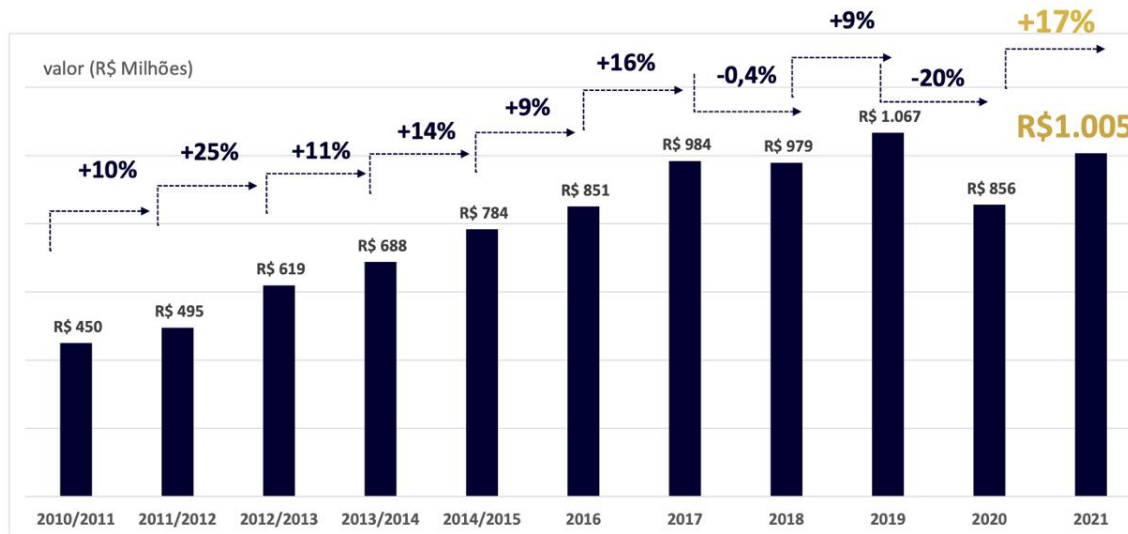
No contexto brasileiro, cumpre destacar um levantamento realizado no ano de 2022 (ano base 2021) pela mesma entidade, que demonstra o crescimento do valor investido ano a ano, ao longo da década, em milhões de reais:

Gráfico 1: Crescimento do Investimento Anjo

---

<sup>9</sup> Rose, David. Angel Investing: The Gust Guide to Making Money and Having Fun Investing in Startups (2014, p. 6)

<sup>10</sup> RADAMANI, 2009, p. 256.



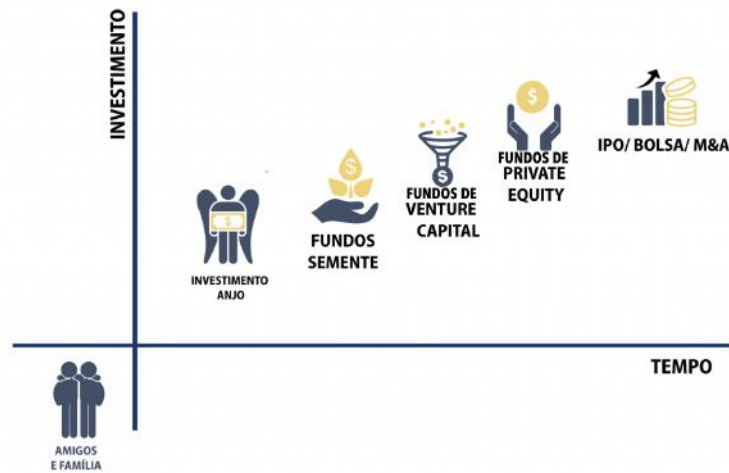
Fonte: Anjos do Brasil, 2022.

Nesse ecossistema, os investidores-anjo surgem para desempenhar um papel fundamental, concentrando-se principalmente nas etapas iniciais, em que certo aporte de capital é realizado por um indivíduo ou por um grupo de investidores, pessoas físicas ou jurídicas, utilizando recursos próprios, quando o empreendimento ainda está em um estágio embrionário (ANJOS DO BRASIL, 2023). Esses indivíduos possuem recursos financeiros significativos e desempenham um papel crucial, pois, ao fornecer suporte financeiro para empresas, auxiliam a transformar ideias em realidade, construir protótipos e explorar oportunidades de mercado.

Esse tipo de investimento geralmente varia de R\$ 50 mil a R\$ 500 mil<sup>11</sup>. Cabe destacar que a formação de um grupo de investidores é uma prática aconselhável, pois ajuda a reduzir os riscos do investimento e traz experiências variadas e mais valor ao empreendimento. Ao reunir um grupo de investidores, há uma diversificação de conhecimentos e recursos, o que pode contribuir significativamente para o sucesso da empresa em estágios iniciais, no gráfico abaixo, podemos ver essa fase de investimento:

<sup>11</sup> ANJOS DO BRASIL, 2023, p. 8.

Gráfico 2:



Fonte: Anjos do Brasil, 2023, p. 8.

De acordo com a Associação Brasileira de Startups (Abstartups), a grande maioria das startups, cerca de nove em cada dez, não consegue avançar além desse estágio inicial, a estimativa também é corroborada por uma pesquisa global desenvolvida pela Startup Genome (2023). Existem várias discussões sobre os fatores que contribuem com tais resultados, contudo, há acordo sobre a fundamental importância do acesso a mecanismos de financiamento que auxiliem os empreendedores a superar os mais variados desafios, e a impulsionar o crescimento de seus negócios.

Nesse contexto, os investidores-anjo desempenham um papel primordial ao preencherem a lacuna de financiamento inicial, estágio desafiador em que muitas startups têm pouco ou nenhum faturamento, permitindo que estas obtenham os recursos necessários para dar os primeiros passos e tornar a ideia do seu empreendimento, uma realidade.

Os investidores-anjo cumprem um papel valioso ao fornecerem capital, conhecimento e experiência, ajudando a impulsionar o crescimento das empresas. Como resultado, prepara-se o terreno para a obtenção de capital adicional em estágios posteriores, em fases do empreendimento de maior consolidação, preparando as empresas para futuros investimentos de fundos de *Venture Capital* e *Private Equity*, à medida que amadurecem e demonstram sua viabilidade e potencial de mercado.

No percurso do empreendedorismo, o sucesso de uma startup é repleto de desafios e obstáculos. De acordo com um estudo<sup>12</sup> realizado pela Startup Farm, 74% das startups brasileiras encerram suas atividades após cinco anos de existência, e 18% delas fecham antes mesmo de completar dois anos, sendo os principais motivos os conflitos entre os sócios e o desalinhamento entre a proposta de valor da startup e o interesse do mercado.

Percebemos, portanto, que o sucesso do empreendedor não se resume apenas ao acesso a financiamento. O ambiente jurídico em que a startup está inserida constitui um papel basilar na proteção de seus interesses e na mitigação de riscos, de modo que o Direito Societário se revela como importante aliado na trajetória do empreendedorismo, visto que fornece o arcabouço jurídico para a constituição, estruturação e o desenvolvimento de cada sociedade empresária.

### 3. ASPECTOS LEGAIS

#### 3.1 UMA BREVE CONTEXTUALIZAÇÃO DA ESTRUTURA SOCIETÁRIA MAIS COMUM EM STARTUPS

O Direito Societário estabelece as normas e regras que regem a criação, organização e funcionamento das sociedades empresariais. Por meio desse campo do Direito são estabelecidos os diversos tipos de sociedades, além de definir as regras de responsabilidade dos sócios e as diretrizes para a governança corporativa. Essa disciplina jurídica fornece uma estrutura legal sólida que permite aos empreendedores estabelecerem as bases para o crescimento e a sustentabilidade de seus negócios, tendo em vista que os investidores injetam capital financeiro e conhecimento especializado nas empresas em troca de retorno financeiro (MASON, 2006), que muitas vezes se concretiza por meio de participação societária.

Nesse contexto, ao fornecer instrumentos jurídicos que possibilitam a adequada estruturação da empresa, a definição de direitos e deveres dos sócios, a proteção dos investidores e a estipulação de mecanismos para a tomada de decisões e resolução de conflitos,

---

<sup>12</sup> STARTUP FARM, 2016.

temos que essa área é de extrema relevância para os investidores-anjo ao fazerem aportes nas startups.

Embora existam diferentes formas de constituição legal, é comum que a maioria das startups optem por se estabelecer como sociedades limitadas, visto que é uma estrutura societária adequada para startups, pois permite a participação de múltiplos sócios e proporciona uma separação clara entre o patrimônio pessoal dos sócios e o patrimônio da empresa. Nesse sentido, segundo Giulliano Tozzi Coelho (2018, p. 10) as “empresas consideradas como startups, em sua grande maioria, são constituídas como sociedades limitadas e enquadradas como microempresas ou empresas de pequeno porte”.

É válido destacar que, devido à natureza dinâmica e evolutiva das startups, é comum que a estrutura societária inicialmente adotada seja alterada, à medida que o empreendimento se desenvolve e novas necessidades surgem, como a entrada de fundos em novas rodadas de investimento e a reestruturação do negócio para atender a demandas específicas do mercado.

Essas mudanças podem envolver a transformação da estrutura societária de uma sociedade limitada para uma sociedade anônima, especialmente em rodadas de investimento mais avançadas. Portanto, é importante destacar que a estrutura societária das startups pode variar e se adaptar de acordo com a evolução do negócio.

No entanto, para fins deste trabalho, o recorte foi realizado com foco na estrutura societária mais comum das startups no estágio em que recebem aportes de investidores-anjo, momento em que normalmente são constituídas como sociedade limitada, tendo em mente ainda o enquadramento como microempresa (ME) ou empresa de pequeno porte (EPP).

Isso porque, o objetivo é explorar a relação das startups com os investidores-anjo dentro do universo do capital de risco. Nesse sentido, a estrutura societária adotada pelas startups é um fator importante, pois influencia a forma como esse tipo de investidor pode participar da empresa.

A sociedade limitada é caracterizada pela divisão do capital social em cotas, em que a responsabilidade dos sócios é limitada ao valor das cotas que possuem na empresa. A questão da responsabilidade pelo pagamento de dívidas é um aspecto fundamental para os investidores-

anjo, pois há o temor por parte destes investidores que ao realizar o investimento em startups, seus patrimônios pessoais sejam alcançados.

Sendo assim, importa diferenciar a figura do sócio do investidor-anjo, visto que se a startup enfrentar dificuldades financeiras ou tiver obrigações não cumpridas, os investidores-anjo não poderão ser responsabilizados, tendo em vista que o aporte financeiro feito por estes não integra o capital social da empresa, conforme restou esclarecido com o advento da Lei Complementar 155/2016.

### 3.2 O ADVENTO DA LEI COMPLEMENTAR Nº 155/2016, DA LEI COMPLEMENTAR 167/2019, DO MARCO LEGAL DAS STARTUPS E O ENQUADRAMENTO LEGAL DO INVESTIMENTO-ANJO

Diante do êxito da prática do *Venture Capital* e do papel proeminente do investidor-anjo no cenário internacional ao longo dos anos, levando ainda em conta a realidade de um mundo cada vez mais globalizado, o Brasil não pôde ignorar o instituto.

Nesse sentido, a já mencionada Lei Complementar nº 155/2016, assim como a Lei Complementar 167/2019 e o Marco Legal das Startups (Lei Complementar 182/2021), promoveram alterações na Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006 (o “Estatuto Nacional da Microempresa e da Empresa de Pequeno Porte”, também conhecida como “Lei do SIMPLES” que regulamentou o Simples Nacional, regime simplificado de tributação).

Dentre as inovações, destaca-se a introdução da figura do investidor-anjo e a regulamentação desta modalidade de investimento no ordenamento jurídico brasileiro, presente nos artigos 61-A a 61-D, da Lei Complementar n.º 123, de 14 de Dezembro de 2006. Nesta seção, as mudanças com o advento destas leis serão trabalhadas ponto a ponto.

Em primeiro lugar, no art. 61-A13, temos a indicação objetiva de que o aporte de capital do investidor-anjo não integrará o capital social da empresa, o que é cabalmente diferente da figura do sócio da sociedade limitada quando da integralização do capital social, ponto tratado

---

<sup>13</sup> Art. 61-A. Para incentivar as atividades de inovação e os investimentos produtivos, a sociedade enquadrada como microempresa ou empresa de pequeno porte, nos termos desta Lei Complementar, poderá admitir o aporte de capital, que não integrará o capital social da empresa"

no tópico anterior, a título exemplificativo. Ademais, depreende-se do mesmo artigo que o objetivo do investimento-anjo é o incentivo a atividades de inovação e investimentos produtivos.

Cumpra ainda destacar que, segundo o art. 314 da lei do SIMPLES, as empresas que poderão receber aporte financeiro de investidores-anjo são as sociedades empresárias, sociedades simples, empresas individuais de responsabilidade limitada e empresários que aufera em cada ano-calendário receita bruta igual ou inferior a R\$ 360.000,00, no caso de microempresa (ME), e, no caso de empresa de pequeno porte (EPP), em igual período de tempo, tenha receita bruta superior a R\$ 360.000,00 e igual ou inferior a R\$ 4.800.000,00.

Uma importante contribuição da Lei Complementar nº 155/2016, encontra-se no primeiro parágrafo<sup>15</sup> do dispositivo legal, notadamente a menção ao contrato de participação na legislação, o que, de acordo com Pablo Gonçalves e Arruda e Mariana Maduro, atrai certas discussões em relação à tipicidade para esse modelo contratual, visto que agora há previsão legal:

A inovação legislativa nos colocou diante de um novo contrato típico: o "Contrato de Investimento-Anjo", que - embora nos pareça antinatural a tipificação de um contrato cível- societário em uma legislação complementar de cunho fiscal - indubitavelmente, foi o que logrou o legislador, por meio da inserção de cláusulas mínimas de um tipo de contrato: a inclusão de mais um contrato típico no ordenamento jurídico brasileiro (ARRUDA; MADURO, 2017).

Além disso, nesse mesmo parágrafo, há duas importantes determinações, a primeira é a de que nesse contrato deverá constar sua finalidade de fomento à inovação e investimentos produtivos e, a segunda em relação à vigência, a qual não poderá ser superior a 7 (sete anos).

---

<sup>14</sup> Art. 3º Para os efeitos desta Lei Complementar, consideram-se microempresas ou empresas de pequeno porte, a sociedade empresária, a sociedade simples, a empresa individual de responsabilidade limitada e o empresário a que se refere o art. 966 da Lei no 10.406, de 10 de janeiro de 2002 (Código Civil), devidamente registrados no Registro de Empresas Mercantis ou no Registro Civil de Pessoas Jurídicas, conforme o caso, desde que:

I - no caso da microempresa, aufera, em cada ano-calendário, receita bruta igual ou inferior a R\$ 360.000,00 (trezentos e sessenta mil reais); e

II - no caso de empresa de pequeno porte, aufera, em cada ano-calendário, receita bruta superior a R\$ 360.000,00 (trezentos e sessenta mil reais) e igual ou inferior a R\$4.800.000,00 (quatro milhões e oitocentos mil reais).

<sup>15</sup> § 1º As finalidades de fomento a inovação e investimentos produtivos deverão constar do contrato de participação, com vigência não superior a sete anos.

Superadas essas primeiras considerações, a Lei Complementar nº 155/2016, em seu segundo parágrafo 16, também assegurava que os investidores-anjo podiam ser pessoas físicas ou jurídicas, e reafirmava que estas eram denominadas investidores-anjo, o que dentro do universo do capital de risco é bastante interessante. Contudo, sobreveio a Lei Complementar nº 182/2021, que trouxe uma nova redação para o referido trecho para além do que a lei já dispunha, e incluir a possibilidade de fundos de investimento, observada a regulamentação da CVM (Comissão de Valores Mobiliários), aumentando o escopo da anterior denominação.

Em relação aos parágrafos (§§) 3 e 4 e seus incisos II e III do art. 61-A, da Lei Complementar n.º 123, de 14 de Dezembro de 2006, temos uma decorrência lógica da não-configuração do investidor-anjo como sócio do empreendimento, *in verbis*:

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

§ 4º: O investidor-anjo:

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

I - não será considerado sócio nem terá qualquer direito a gerência ou a voto na administração da empresa, resguardada a possibilidade de participação nas deliberações em caráter estritamente consultivo, conforme pactuação contratual; (Redação dada pela Lei Complementar nº 182, de 2021)

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

Ora, se: o aporte do investidor-anjo na ME ou EPP não integra o capital social da empresa (Art 61-A); a atividade constitutiva do objeto social é exercida unicamente por sócios regulares, em seu nome individual e sob sua exclusiva responsabilidade (§3º); esse investidor não é considerado sócio e não tem direito a gerência ou voto na administração resguardada a possibilidade de participação nas deliberações em caráter estritamente consultivo (inciso I), conforme pactuação contratual; não faria qualquer sentido que este pudesse ser responsabilizado por dívidas contraídas pelo empreendimento (inciso II).

---

<sup>16</sup> § 2º ~~O aporte de capital poderá ser realizado por pessoa física ou por pessoa jurídica, denominadas investidor-anjo. (incluído pela Lei complementar nº 155, de 2016)~~

§ 2º O aporte de capital poderá ser realizado por pessoa física, por pessoa jurídica ou por fundos de investimento, conforme regulamento da Comissão de Valores Mobiliários, que serão denominados investidores-anjos. (Redação dada pela Lei Complementar nº 182, de 2021)



Ressalte-se que, em relação ao inciso I, o Marco Legal das Startups trouxe uma mudança extremamente benéfica para o investimento-anjo no Brasil, uma vez que, conforme anteriormente trabalhado, esse tipo de investimento está intimamente ligado ao *Smart Money*, este que é um dinheiro aliado à expertise do investidor. Logo, a nova redação é muito positiva a reconhecer o caráter consultivo desse modelo de investimento.

Contudo, o legislador no inciso II, parece ter excedido o benefício ao afastar o que dispõe o art. 50 do Código Civil, visto que é possível identificar artigos com críticas a esse ponto. Nesse sentido, cabe destacar artigo publicado por Amanda Prado de Matos, sob a orientação do Prof. Dr. Fabio Ulhoa Coelho:

“Ora, a finalidade do artigo 50 do diploma Civil é punir aquele que agiu com abuso da personalidade jurídica, caracterizado pelo desvio de finalidade, ou pela confusão patrimonial, penalizando o indivíduo com a determinação judicial de que os efeitos de certas e determinadas relações de obrigações sejam estendidos aos bens particulares dos administradores ou sócios da pessoa jurídica.

Assim, como visto anteriormente, afastar a aplicação de tal artigo ao Investidor-Anjo é permitir que ocorram ilegalidades e fraudes dentro da estrutura empresarial, principalmente no decorrer do processo de recuperação judicial, com a certeza de que o patrimônio do Anjo não será atingido pelas dívidas.

Os débitos trabalhistas, caracterizados como privilegiados, e que como os demais devem ser satisfeitos, correm o risco de não serem quitados por falta de patrimônio da sociedade empresária e seus sócios, gerando total instabilidade aos direitos do trabalhador, uma vez que, a Lei Complementar torna o Anjo isento de responsabilidade do pagamento de dívidas da sociedade, ainda que haja recuperação judicial.

Quanto à falência, já foi dito que o texto de Lei é omissivo, mas que alguns juristas discorrem sobre a ideia de que a interpretação deve ser de forma extensiva, abrangendo a exclusão da responsabilidade do Investidor mesmo no processo falimentar.

Pelos mesmos motivos já expostos, o presente artigo é contrário a essa ideia: Se as consequências são danosas em se tratando de execuções e recuperação judicial, tentar aplicar a escusa de responsabilidade quanto às dívidas na falência da empresa, seria ferir os direitos dos terceiros não só na esfera patrimonial, pois estariam desfalcados de patrimônio, mas também nos elementos que envolvem a segurança jurídica das relações empresárias: o equilíbrio do vínculo empresarial, a boa-fé no direito privado e a proteção ao hipossuficiente (MATOS, 2019).

Em se tratando do inciso III, este diz respeito à remuneração do investidor-anjo no quesito temporal. Antes, este inciso determinava que seria possível receber um retorno sobre o investimento realizado pelo prazo de máximo de 5 (cinco) anos, com o advento do Marco Legal das Startups, este prazo foi estendido para 7 (sete) anos:

~~III — será remunerado por seus aportes, nos termos do contrato de participação, pelo prazo máximo de cinco anos. (Incluído pela Lei Complementar n° 155, de 2016)~~  
Produção de efeito

III - será remunerado por seus aportes, nos termos do contrato de participação, pelo prazo máximo de 7 (sete) anos; (Incluído pela Lei Complementar nº 182, de 2021)

Importa ainda notar que o Marco Legal das Startups não só alterou redações, mas incluiu algumas outras faculdades ao investidor-anjo, como nos incisos IV e V, abaixo transcritos:

IV - poderá exigir dos administradores as contas justificadas de sua administração e, anualmente, o inventário, o balanço patrimonial e o balanço de resultado econômico; e (Incluído pela Lei Complementar nº 182, de 2021)

V - poderá examinar, a qualquer momento, os livros, os documentos e o estado do caixa e da carteira da sociedade, exceto se houver pactuação contratual que determine época própria para isso. (Incluído pela Lei Complementar nº 182, de 2021)

Esses acréscimos são benéficos para o ecossistema do investimento em capital de risco à medida que os investidores agora estão expressamente permitidos a monitorar operações financeiras, o que colabora para tomadas de decisão baseadas em informações confiáveis.

Em relação ao quinto parágrafo<sup>17</sup> do art. 61-A, temos que os aportes não considerados receita para fins de enquadramento como ME ou EPP.

O parágrafo sexto também trata de remuneração; porém, diferentemente do inciso III, que trata do tempo em que a remuneração será permitida, faculta aos contratantes o que se segue:

~~§ 6º Ao final de cada período, o investidor-anjo fará jus à remuneração correspondente aos resultados distribuídos, conforme contrato de participação, não superior a 50% (cinquenta por cento) dos lucros da sociedade enquadrada como microempresa ou empresa de pequeno porte. (Incluído pela Lei Complementar nº 155, de 2016)~~  
Produção de efeito

§ 6º As partes contratantes poderão: (Redação dada pela Lei Complementar nº 182, de 2021)

I - estipular remuneração periódica, ao final de cada período, ao investidor-anjo, conforme contrato de participação; ou (Incluído pela Lei Complementar nº 182, de 2021)

II - prever a possibilidade de conversão do aporte de capital em participação societária. (Incluído pela Lei Complementar nº 182, de 2021)

---

<sup>17</sup> § 5 Para fins de enquadramento da sociedade como microempresa ou empresa de pequeno porte, os valores de capital aportado não são considerados receitas da sociedade (.

Ademais, observa-se que nesse ponto, também houve alteração de redação, visto que a Lei Complementar nº 155/2016 antes restringia a remuneração a 50% dos lucros da sociedade, ponto agora que é facultado às partes contratantes deliberar.

No tocante ao parágrafo sétimo, também houve alteração na redação para esclarecer que o índice de correção será aquele previsto no contrato:

~~§ 7º O investidor-anjo somente poderá exercer o direito de resgate depois de decorridos, no mínimo, dois anos do aporte de capital, ou prazo superior estabelecido no contrato de participação, e seus haveres serão pagos na forma do art. 1.031 da Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002 – Código Civil, não podendo ultrapassar o valor investido devidamente corrigido. (Incluído pela Lei Complementar nº 155, de 2016) Produção de efeito~~

§ 7º O investidor-anjo somente poderá exercer o direito de resgate depois de decorridos, no mínimo, 2 (dois) anos do aporte de capital, ou prazo superior estabelecido no contrato de participação, e seus haveres serão pagos na forma prevista no art. 1.031 da Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002 (Código Civil), não permitido ultrapassar o valor investido devidamente corrigido por índice previsto em contrato. (Redação dada pela Lei Complementar nº 182, de 2021)

Ainda, no comparativo das duas leis complementares no capítulo pertinente para o investimento-anjo, nota-se que não há maiores alterações, exceto pela inclusão da CVM no art. 61-D como autarquia regulamentadora:

§ 8º O disposto no § 7º deste artigo não impede a transferência da titularidade do aporte para terceiros. (Incluído pela Lei Complementar nº 155, de 2016)

§ 9º A transferência da titularidade do aporte para terceiro alheio à sociedade dependerá do consentimento dos sócios, salvo estipulação contratual expressa em contrário. (Incluído pela Lei Complementar nº 155, de 2016)

§ 10. O Ministério da Fazenda poderá regulamentar a tributação sobre retirada do capital investido. (Incluído pela Lei Complementar nº 155, de 2016)

Art. 61-B. A emissão e a titularidade de aportes especiais não impedem a fruição do Simples Nacional. (Incluído pela Lei Complementar nº 155, de 2016)

Art. 61-C. Caso os sócios decidam pela venda da empresa, o investidor-anjo terá direito de preferência na aquisição, bem como direito de venda conjunta da titularidade do aporte de capital, nos mesmos termos e condições que forem ofertados aos sócios regulares. (Incluído pela Lei Complementar nº 155, de 2016)

Art. 61-D. Os fundos de investimento poderão aportar capital como investidores-anjos em microempresas e empresas de pequeno porte. (Incluído pela Lei Complementar nº 155, de 2016)

Art. 61-D. Os fundos de investimento poderão aportar capital como investidores-anjos em microempresas e em empresas de pequeno porte, **conforme regulamentação da Comissão de Valores Mobiliários**. (Redação dada pela Lei Complementar nº 182, de 2021 - grifo meu).

Em seguida, cumpre ainda destacar a inovação trazida pela Lei Complementar 167/2019, visto que, a partir do reconhecimento do fundamental papel de fomento à inovação que as atividades empresariais de cunho incremental e disruptivo fornecem à realidade brasileira na forma de agentes indutores de avanços tecnológicos, estabeleceu pela primeira vez no ordenamento jurídico pátrio o "Inova Simples", este que foi posteriormente alterado pelo Marco Legal das Startups, *in verbis*:

~~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)~~

Art. 65-A. Fica criado o Inova Simples, regime especial simplificado que concede às iniciativas empresariais de caráter incremental ou disruptivo que se autodeclarem como 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. (Redação dada pela Lei Complementar nº 182, de 2021)

Primeiramente, temos um processo de abertura e fechamento simplificado para as sociedades empresariais sob este regime, que pode ser realizado mediante acesso ao ambiente digital do portal da Rede Nacional para a Simplificação do Registro e da Legalização de Empresas e Negócios (Redesim), conforme a redação incluída pela Lei Complementar 167/2019 na lei do SIMPLES:

§ 3º O tratamento diferenciado a que se refere o caput deste artigo consiste na fixação de rito sumário para abertura e fechamento de empresas sob o regime do Inova Simples, que se dará de forma simplificada e automática, no mesmo ambiente digital do portal da Rede Nacional para a Simplificação do Registro e da Legalização de Empresas e Negócios (Redesim), em sítio eletrônico oficial do governo federal, por meio da utilização de formulário digital próprio, disponível em janela ou ícone intitulado Inova Simples. (Incluído pela Lei Complementar nº 167, de 2019)

Destaca-se ainda que a localização da sede da empresa pode ocorrer em estabelecimentos de natureza comercial, residencial ou mista, desde que não vedada pela legislação municipal ou distrital. É admitida, ainda, a possibilidade de instalação em locais que abrigam parques tecnológicos, instituições de ensino, empresas juniores, incubadoras, aceleradoras e até mesmo espaços compartilhados de trabalho na modalidade de *coworking*:

IV - 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; (Incluído pela Lei Complementar nº 167, de 2019)

Vale ressaltar ainda que há uma obrigatoriedade a ser observada pelas empresas submetidas ao referido regime em relação a abertura de conta bancária, vejamos:

§ 6º A empresa submetida ao regime do Inova Simples constituída na forma deste artigo deverá abrir, imediatamente, conta bancária de pessoa jurídica, para fins de captação e integralização de capital, 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. (Incluído pela Lei Complementar nº 167, de 2019)

O Inova Simples introduz, também, benefícios tributários específicos para as empresas que adotam esse regime, consoante o § 4º do art. 65:

§ 4º Ficam autorizados a reduzir a 0 (zero) as alíquotas dos impostos e contribuições a seguir indicados, incidentes na aquisição, ou importação, de equipamentos, máquinas, aparelhos, instrumentos, acessórios, sobressalentes e ferramentas que os acompanhem, na forma definida em regulamento, quando adquiridos, ou importados, diretamente por microempresas ou empresas de pequeno porte para incorporação ao seu ativo imobilizado:

I - a União, em relação ao IPI, à Cofins, à Contribuição para o PIS/Pasep, à Cofins-Importação e à Contribuição para o PIS/Pasep-Importação; e  
II - os Estados e o Distrito Federal, em relação ao ICMS.

Ainda, são permitidas comercializações experimentais de produtos ou serviços, gerando receitas, contudo, o montante não poderá ultrapassar o valor de R\$81.000,00, correspondente ao teto aplicado ao Microempreendedor Individual (MEI):

§ 10. É permitida a comercialização experimental do serviço ou produto até o limite fixado para o MEI nesta Lei Complementar. (Incluído pela Lei Complementar nº 167, de 2019)

Dessa forma, temos que o regime do Inova Simples oferece simplificação do processo de abertura e disponibiliza benefícios operacionais e tributários às empresas enquadradas nesse regime. Todavia, é importante salientar que essa estrutura se revela mais adequada para empresas com faturamento anual limitado e que não recebam investimentos significativos. Caso as receitas ultrapassem o limite estabelecido pela lei ou o empreendimento alcance uma fase de comercialização plena e obtenção de receitas, a permanência no Inova Simples não será mais viável.

Por fim, antes de adentrarmos o tópico seguinte da presente monografia, convém retomar o Marco Legal das Startups e extrair seu capítulo III, intitulado “dos instrumentos de investimento em inovação”:

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:

(...)

**IV - contrato de mútuo conversível em participação societária celebrado 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.** (grifo meu)

Nesse trecho, a partir dos grifados incisos IV, VI e VII, constata-se que: (i) houve a formalização do contrato de mútuo conversível dentro do ecossistema do investimento-anjo, entretanto, é oportuno mencionar que, antes do advento do Marco Legal dos Startups, esse instrumento já era muito utilizado no Brasil, lastreado nos arts. 252 e 586, do Código Civil, de 2002; (ii) foi reafirmado que o aporte realizado em startup não será considerado integrante do capital social da empresa; (iii) há o reconhecimento de instrumentos jurídicos de aporte de capital utilizados pelos contratantes, desde que não implique em integração formal do quadro de sócios e/ou não haja subscrição em qualquer participação representativa do capital social da empresa.

Faz-se necessária essa constatação, para entender a escolha dos três instrumentos explorados no capítulo seguinte, tendo em vista que no Brasil, os investidores-anjo dispõem de cerca de onze instrumentos para formalizar investimentos-anjo, sendo o mais indicado dependente de certas variáveis:

Juridicamente, o investimento-anjo em uma startup pode ser feito de diversas maneiras, havendo ao menos 11 instrumentos jurídicos para esta operação no Brasil.

O melhor formato para o aporte depende de variáveis como o tipo societário da startup, o estágio em que ela se encontra, as características do investidor, assim por diante (LUZ; GHERINI, 2019).

Dessa forma, no próximo capítulo, buscou-se tratar de instrumentos com grande amparo legal.

A escolha em relação ao *Term Sheet*, ocorreu em razão de ser um instrumento presente nas mais variadas negociações entre investidores e empresários, sendo um pontapé para relações contratuais em sentido mais estrito. Quanto ao contrato de participação, a escolha reside no fato de que esse foi expressamente trabalhado com o advento da Lei Complementar 155/2016, tão importante para a figura do investidor-anjo. Por fim, a escolha do contrato de mútuo conversível deve-se ao fato deste ser amplamente utilizado na realidade brasileira.

## 4. PRÁTICAS DE MERCADO E INSTRUMENTOS UTILIZADOS

### 4.1 O *TERM SHEET* OU CARTA DE INTENÇÕES

Antes de abordarmos os contratos em sentido mais estrito utilizados e seus aspectos legais, convém destacar um importante instrumento de origem estadunidense amplamente utilizado no Brasil.

Esse documento é o *Term Sheet*, ou carta de intenções, no qual investidores e empresários fazem uma espécie de acordo preliminar em que manifestam suas intenções, alinham expectativas, definem o objeto da operação, os valores e a forma de pagamento.

É particularmente interessante, inclusive, constatar que Brad Feld e Jason Mendelson, ao elaborarem o livro “*Venture Deals: Be smarter than your lawyer*”, popularmente conhecido como “a bíblia do *Venture Capital*”, tenham decidido dar início ao seu livro com este documento, no capítulo intitulado “Introdução: A arte do term sheet”:

Um dos primeiros investimentos famosos de capital de risco foi na Digital Equipment Corporation (DEC). Em 1957, a American Research and Development Corporation (AR&D), uma das primeiras empresas de capital de risco, investiu \$70.000 na DEC. Quando a DEC se tornou uma empresa de capital aberto em 1968, esse investimento valia mais de \$355 milhões, um retorno de mais de 5.000 vezes o capital investido. O investimento da AR&D na DEC foi um dos primeiros grandes sucessos do capital de risco.

Em 1957, a indústria de capital de risco estava apenas começando a ser criada. Na época, a comunidade de investidores nos Estados Unidos não estava interessada em investir em empresas de computação, pois a última onda de startups relacionadas à computação havia tido um desempenho ruim e até mesmo as grandes empresas estavam tendo dificuldades em lucrar no ramo da computação. Podemos imaginar a frustração dos cofundadores da DEC, Ken Olson e Harlan Anderson, ao serem rejeitados pelos investidores com quem conversaram e que não acreditaram em sua ideia incipiente de negócio. Também podemos imaginar a alegria deles quando Georges Doriot, fundador da American Research and Development Corporation, ofereceu financiamento. Após várias conversas e reuniões, Doriot enviou a Olson e Anderson uma carta expressando seu interesse em investir, juntamente com os termos propostos. **Hoje, esse documento é chamado de term sheet** (FELD; MENDELSON, 2019) (grifo meu).

Esse instrumento costuma ser utilizado em diversas etapas da vida de uma startup, tanto no estágios iniciais, para acertar pontos entre o investidor-anjo e empreendedor, como no processo de *M&A*<sup>18</sup>. Apesar desse documento ser tipicamente não-vinculante, isto é, não obriga as partes a assumirem aquelas disposições pré-contratuais, ele costuma trazer mais segurança para ambas as partes, sendo uma prática comum do mercado.

## 4.2 O CONTRATO DE PARTICIPAÇÃO

O contrato de participação é um instrumento jurídico utilizado no âmbito do investimento em empresas de capital de risco, especialmente por investidores-anjo. Essa forma contratual encontra amparo legal na Lei Complementar nº 155/2016, que modificou a Lei Complementar nº 123/2006 para incentivar as atividades de inovação e investimento produtivos, conforme disciplina o art. 61-A desta lei.

O legislador admitiu que as ME e EPP poderão receber aportes de capital, sem que estes integrem o capital social da empresa. Assim, os investidores-anjo podem se fazer valer do contrato de participação, cuja vigência<sup>19</sup> não poderá superar 7 (sete) anos, para injetar recursos financeiros em troca de lucros provenientes do empreendimento, sem a aquisição direta de ações ou quotas sociais.

Insta salientar que em relação às partes contratantes, temos que do lado do investidor-anjo, este poderá ser tanto pessoa física, como jurídica ou até mesmo fundos de investimento.

---

<sup>18</sup> DLA PIPER, 2023.

<sup>19</sup> III - será remunerado por seus aportes, nos termos do contrato de participação, pelo prazo máximo de 7 (sete) anos; (Incluído pela Lei Complementar nº 182, de 2021)



É fundamental que as partes envolvidas nesse tipo de contrato tenham um entendimento claro e preciso dos termos e condições estabelecidos, incluindo o valor do investimento, a estipulação da periodicidade da remuneração<sup>20</sup> e a possibilidade de conversão<sup>21</sup> do aporte em participação societária.

Em relação ao exercício de resgate, o legislador determinou que isso só poderá ocorrer depois de pelo menos 2 (dois) anos do investimento ou em prazo superior (caso seja pactuado no contrato). Além disso, os haveres serão pagos na forma prevista pelo art. 1031<sup>22</sup>, do Código Civil, corrigidos por índice determinado contratualmente.

Frise-se ainda que o prazo mínimo para resgate não significa que o investidor-anjo não possa alterar a titularidade<sup>23</sup> de seu aporte, desde que haja o consentimento<sup>24</sup> dos sócios. No entanto, as partes contratantes podem pactuar de modo diverso e dispensar esse consentimento prévio, o que certamente é um ponto particularmente interessante sob a perspectiva do investidor, que poderá liquidar seu investimento de forma mais fácil.

Uma das vantagens do contrato de participação é que ele evita a necessidade de estabelecer uma estrutura societária complexa no estágio inicial da empresa. Dessa forma, tanto o investidor-anjo quanto a startup podem se beneficiar dessa abordagem mais flexível, permitindo uma maior agilidade na realização do investimento e no compartilhamento dos lucros.

É bem verdade que no contexto do investimento em capital de risco, o contrato de participação é uma alternativa flexível e adaptável às necessidades das partes envolvidas. Ademais, dado que esse modelo tem amplo amparo legal, estamos diante de um contrato com bastante segurança jurídica entre as partes. Contudo, as previsões legais acabam por incluir

---

<sup>20</sup> § 6º As partes contratantes poderão: (Redação dada pela Lei Complementar nº 182, de 2021)

I - estipular remuneração periódica, ao final de cada período, ao investidor-anjo, conforme contrato de participação; ou (Incluído pela Lei Complementar nº 182, de 2021)

<sup>21</sup> II - prever a possibilidade de conversão do aporte de capital em participação societária. (Incluído pela Lei Complementar nº 182, de 2021)

<sup>22</sup> Art. 1.031. Nos casos em que a sociedade se resolver em relação a um sócio, o valor da sua quota, considerada pelo montante efetivamente realizado, liquidar-se-á, salvo disposição contratual em contrário, com base na situação patrimonial da sociedade, à data da resolução, verificada em balanço especialmente levantado.

<sup>23</sup> § 8º O disposto no § 7º deste artigo não impede a transferência da titularidade do aporte para terceiros.

<sup>24</sup> § 9º A transferência da titularidade do aporte para terceiro alheio à sociedade dependerá do consentimento dos sócios, salvo estipulação contratual expressa em contrário.

diversos limites e uma série de requisitos que ainda fazem do contrato de mútuo conversível alternativa muito utilizada na realidade brasileira.

#### 4.3 O CONTRATO DE MÚTUO CONVERSÍVEL

O contrato de mútuo conversível é um instrumento jurídico amplamente empregado no contexto dos investimentos realizados por investidores-anjo em startups. Esse tipo de contrato apresenta características específicas que permitem ao investidor-anjo fornecer um empréstimo à startup, com a possibilidade de converter o valor em uma participação acionária futura, de acordo com os termos e condições estipulados.

No contrato de mútuo conversível, o investidor-anjo disponibiliza recursos financeiros à startup por meio de um empréstimo. A singularidade deste contrato reside na opção de transformar esse empréstimo em participação societária, geralmente na forma de ações ou quotas, em momentos predeterminados ou quando ocorrem eventos ou condições previamente definidos no contrato (EUZÉBIO; LOPES, 2022).

A conversão do empréstimo em participação acionária ocorre com base em uma taxa de conversão pré-acordada, que considera diversos fatores, como a avaliação da startup, o valor nominal das ações ou quotas e outros critérios negociados entre as partes. Dessa maneira, o investidor-anjo tem a oportunidade de se tornar um sócio da startup, participando do seu crescimento e compartilhando possíveis ganhos futuros.

Além da taxa de conversão, o contrato de mútuo conversível também estabelece outros elementos fundamentais, como o prazo de vencimento do empréstimo, as condições para a conversão, os direitos e obrigações das partes, cláusulas referentes a eventos de liquidação preferencial e outros termos específicos negociados entre as partes envolvidas (FUX ASSOCIADOS, 2022).

Esse tipo de contrato pode trazer benefícios significativos tanto para o investidor-anjo quanto para a startup. O investidor-anjo tem a oportunidade de obter um retorno substancial ao converter o empréstimo em uma participação acionária com condições especiais. Essa vantagem ocorre devido ao investidor ter firmado o contrato antes da empresa decolar.

Por outro lado, para a startup, a vantagem está em evitar a contração de uma dívida bancária com altas taxas de juros. Além disso, as startups muitas vezes enfrentam dificuldades para obter crédito bancário devido ao seu alto nível de risco. Assim, ter acesso ao *smart money* por meio de um investidor-anjo é certamente vantajoso.

## 5. CASOS DE SUCESSO

### 5.1 BUSCAPÉ

No caso do Buscapé, que já foi uma startup, o papel crucial do investimento-anjo em fases iniciais pode ser destacado como um dos principais impulsionadores do seu sucesso. Nessa jornada empreendedora, o apoio de investidores-anjo foi essencial para transformar o Buscapé em uma empresa consolidada, resultando no maior site de comparação de preços, produtos e serviços da América Latina, com uma média de 60 milhões de visitas mensais<sup>25</sup>.

Quando o Buscapé estava em seus estágios iniciais, composto por apenas quatro colegas de faculdade, os investimentos-anjo foram fundamentais na materialização de suas ideias. Por meio desses investimentos, foi possível obter um CNPJ, contratar equipe e realizar as primeiras ações de marketing e divulgação.

A história do Buscapé começou em 1999, em Santana da Parnaíba, São Paulo, quando os jovens empreendedores Rodrigo Borges, Romero Rodrigues, Ronaldo Takahashi e Mario Letelier decidiram criar um site que reunisse informações de diferentes produtos disponíveis em *e-commerces* (STARTSE, 2023). Esse empreendimento surgiu a partir da dificuldade encontrada por eles ao buscar detalhes técnicos de uma impressora em lojas online.

Tomando a decisão acertada de buscar investimentos-anjo, mesmo em um momento em que o mercado enfrentava o estouro da bolha da internet, o Buscapé conseguiu capital para adquirir e investir em outros negócios, incluindo a aquisição de concorrentes como o Bondfaro. Essa estratégia levou a Buscapé Company a atrair a atenção da Naspers, um conglomerado de

---

<sup>25</sup> COURTNEY, 2023.

mídia sul-africano, que adquiriu 91% da empresa por US\$ 342 milhões<sup>26</sup>. Os outros 9% permaneceram nas mãos de alguns dos fundadores.

A trajetória do Buscapé exemplifica o improvável sucesso alcançado ao lançar um site de comparação de preços em uma época em que muitos lojistas hesitavam em fornecer valores aos clientes até mesmo por telefone. Apesar dos desafios, os sócios do Buscapé conseguiram convencer investidores e clientes de sua visão, transformando sua ideia em realidade. Uma década depois, a empresa se tornou um símbolo de sucesso no mercado digital brasileiro, sendo adquirida pela Naspers em um marco histórico como a primeira empresa 100% digital brasileira<sup>27</sup> a passar por todos os estágios de investimento (investimento-anjo, rodadas de venture capital e venda para um grande grupo).

## 5.2 APP APPPROVA

O apoio de investidores-anjo desempenhou um papel fundamental no sucesso do AppProva, um aplicativo que se tornou um caso de destaque. Com o suporte desses investidores, foi possível desenvolver a versão móvel do aplicativo, otimizada para smartphones e tablets, além de aprimorar o processo comercial.

O AppProva foi criado em 2012 com o objetivo de oferecer simulados para o Exame Nacional do Ensino Médio (Enem) e para a prova da Ordem dos Advogados do Brasil (OAB). Em 2016 o empreendimento apontava crescimento de 439% em comparação com o ano de 2015, além disso o aplicativo atingia já naquele mesmo ano a marca de mais de 1 milhão de estudantes atendidos através de mais de 8 mil instituições de ensino que utilizam o aplicativo<sup>28</sup>.

Com o passar dos anos, o AppProva alcançou um grande marco em sua trajetória quando foi adquirido pela Somos Educação<sup>29</sup>. Nessa transação, Matheus Goyas, um dos fundadores, tornou-se executivo da empresa, assumindo a liderança da estratégia de dados e soluções B2C. A valiosa contribuição do investimento anjo para o AppProva é destacada por Goyas, CEO Startup que aponta como fator importante para o sucesso do empreendimento o relacionamento

---

<sup>26</sup> (STARTSE, 2023)

<sup>27</sup> (EUQUEROINVESTIR, 2023)

<sup>28</sup> (DIRECIONALESCOLAS, 2016)

<sup>29</sup> (MANZONI, 2017)

dos investidores com o AppProva. Especialmente no caso do aplicativo, do qual o fundo e.Bricks Ventures era um dos investidores desde 2015, quando realizou o primeiro aporte<sup>30</sup>.

A trajetória do AppProva demonstra como o apoio de investidores-anjo foi crucial para impulsionar o sucesso da empresa, permitindo o desenvolvimento de novas funcionalidades e a expansão de sua base de usuários. A aquisição pela Somos Educação trouxe novas oportunidades e desafios, levando a empresa a novos patamares e proporcionando ao seu fundador uma valiosa experiência como executivo.

### 5.3 GEEKHUNTER

A GeekHunter é um exemplo de caso de sucesso no campo das startups que recebeu investimento anjo em 2016. Essa empresa, sediada em Florianópolis, desenvolve uma plataforma especializada em auxiliar empresas na contratação de profissionais de tecnologia da informação (TI). A startup recebeu aporte de recursos por meio da Rede de Investidores Anjo (RIA) Santa Catarina, uma iniciativa da Associação Catarinense de Empresas de Tecnologia (ACATE) em parceria com a Anjos do Brasil (ANJOS DO BRASIL, 2016).

Os recursos recebidos foram direcionados para acelerar o crescimento da empresa, buscando novos contratantes para a plataforma e aprimorando o produto. A GeekHunter oferece uma plataforma que conecta empresas a currículos de profissionais de TI, apresentando aos candidatos as melhores oportunidades de trabalho disponíveis no mercado (ACATE, 2022).

A empresa utiliza uma bateria de testes para filtrar apenas os melhores candidatos para cada perfil de função na área de TI, aprovando apenas cerca de 5% dos candidatos<sup>31</sup>. Isso reduz o tempo de contratação, os custos do processo de recrutamento e as perdas decorrentes da falta de profissionais adequados.

A GeekHunter começou suas operações em 2015, na incubadora Celta, e desde então tem alcançado resultados expressivos. Além do sucesso no mercado nacional, a startup está ampliando sua atuação para o mercado internacional, aproveitando as oportunidades

---

<sup>30</sup> (MANZONI, 2017)

<sup>31</sup> (FUSÕES E AQUISIÇÕES, 2016)

proporcionadas pelo trabalho remoto e pela demanda global por profissionais de TI. A empresa registrou um aumento de mais de 210% em seu faturamento no ano passado em comparação com 2020 e duplicou o número de profissionais cadastrados na plataforma, totalizando 200 mil (ACATE, 2022).

A plataforma da GeekHunter atualmente conta com 200 mil profissionais cadastrados e mais de 10 mil empresas contratantes, incluindo grandes nomes como Amazon, B2W, Accenture, Capgemini, Locaweb, IBM, Zup Innovation e Everis. A empresa está investindo na ampliação de sua equipe para atender tanto à busca por novos clientes na América do Norte como à expansão da base de candidatos em outros países (ACATE, 2022).

Ao receber seu primeiro investimento anjo em 2016, a GeekHunter priorizou não apenas o aporte financeiro, mas também a experiência e as conexões que os investidores poderiam trazer para o negócio. A estruturação do time foi uma prioridade, contratando desenvolvedores de software para conceber os primeiros recursos complexos do produto e uma equipe comercial para estabelecer uma máquina de vendas eficiente.

Desde então, a empresa realizou rodadas de investimento de valor cada vez maior, com o objetivo de escalar o negócio e expandir sua atuação em outros polos de tecnologia no Brasil. Atualmente, a GeekHunter é considerada um dos maiores marketplaces de recrutamento da América Latina e continua a receber investimentos para impulsionar seu crescimento e desenvolvimento.

O caso da GeekHunter ilustra como o investimento anjo pode ser um fator determinante para o sucesso de uma startup. Além do aporte financeiro, os investidores-anjo podem trazer experiência, conexões valiosas e orientação estratégica para impulsionar o crescimento e ajudar a empresa a superar desafios. Com o suporte adequado, as startups têm a oportunidade de se tornarem casos de sucesso e contribuírem para o desenvolvimento do ecossistema empreendedor.

## **6. CONCLUSÃO**

Ao abordar os diversos tópicos ao longo deste trabalho, é evidente a riqueza e a complexidade do campo de pesquisa relacionado ao Direito Societário e ao capital de risco. O

objetivo principal desta investigação foi compreender os aspectos jurídicos e práticos desse tipo de investimento, buscando proporcionar uma visão abrangente com atenção especial à figura do investidor-anjo.

Inicialmente, foi apresentada uma introdução que situou o leitor no contexto do estudo, apresentou conceitos e destacou a importância e a relevância do investimento-anjo para o ecossistema das startups. Em seguida, um panorama sobre o venture capital ou capital de risco foi traçado, definindo o conceito e explorando as rodadas de investimento como parte integrante desse processo. Além disso, foi discutida a figura do investidor-anjo, enfatizando seu papel crucial no apoio ao crescimento das startups por meio de investimentos e orientações estratégicas.

No que diz respeito aos aspectos legais, foi realizada uma breve contextualização da estrutura societária mais comum em startups, evidenciando a importância de compreender essa dinâmica para o investimento-anjo. Foi mencionado o advento da Lei Complementar nº 155/2016, bem como da Lei Complementar n.º 167/2019 e do Marco Legal das Startups, que representaram marcos regulatórios significativos para o ambiente empreendedor no Brasil. Essas iniciativas contribuíram para o enquadramento legal do investimento-anjo, estabelecendo limites legais e restrições aplicáveis aos investidores-anjo, a fim de promover um ambiente mais seguro e favorável para essas transações.

No contexto das práticas de mercado e dos instrumentos utilizados, foi destacado o papel do *term sheet* ou carta de intenções como um instrumento fundamental para a definição dos principais termos e condições do acordo. Além disso, foram explorados dois modelos de contrato amplamente utilizados: o contrato de participação e o mútuo conversível. Esses contratos possuem características distintas e são personalizados de acordo com as necessidades das partes envolvidas, visando estabelecer os direitos e obrigações de forma clara e transparente.

Diante da pesquisa realizada sobre o investimento-anjo em startups, é fundamental ressaltar alguns pontos-chave que podem contribuir para uma maior segurança jurídica nesse tipo de relação. O aporte de capital realizado pelo investidor-anjo não integra o capital social da startup, o que significa que o investidor não se torna um sócio formal da empresa. Essa

distinção é relevante, uma vez que os investidores-anjo devem estar cientes de suas limitações e evitar tomar decisões como se fossem sócios efetivos.

É importante destacar que os investidores-anjo desempenham um papel consultivo, fornecendo orientações e conhecimentos ao empreendedor e aos sócios da startup. No entanto, eles não possuem direito a voto nas deliberações e decisões da empresa. Essa delimitação garante a separação adequada de funções e responsabilidades, preservando a autonomia dos sócios e a estrutura societária da startup.

Nesse contexto, a legislação brasileira tem buscado promover um ambiente mais favorável ao investimento-anjo. A Lei Complementar nº 155/2016, bem como a Lei Complementar nº 167/2019 e o Marco Legal das Startups, trouxeram avanços significativos, estabelecendo limites legais e restrições aplicáveis. Essas medidas buscam estimular o investimento em empresas disruptivas, fornecendo incentivos fiscais e estabelecendo um marco regulatório mais claro e favorável.

No que diz respeito aos instrumentos utilizados nesse tipo de investimento, o *term sheet* ou carta de intenções desempenha um papel importante, pois define os principais termos e condições do acordo antes da elaboração do contrato final. Além disso, dois modelos de contrato são amplamente empregados: o contrato de participação e o mútuo conversível. Esses contratos possuem características distintas, permitindo ao investidor-anjo participar dos resultados econômicos futuros da startup sem necessariamente adquirir participação societária.

Por fim, é válido mencionar alguns casos de sucesso no Brasil, como o Buscapé, App Aprova e Geekhunter, que contaram com investimento-anjo e obtiveram resultados expressivos. Esses exemplos ilustram a importância do investimento-anjo para o crescimento e desenvolvimento das startups, impulsionando a inovação e a economia do país.

Por todo o exposto, temos que o investimento-anjo em startups é um importante mecanismo de financiamento e apoio para empreendedores. Para garantir uma maior segurança jurídica nessa relação, é fundamental que os investidores-anjo compreendam a separação entre o aporte de capital e a participação societária, evitando interferir nas decisões da empresa. O cenário regulatório atual no Brasil oferece um ambiente mais favorável para o investimento-anjo, estimulando o crescimento do ecossistema de startups. Com instrumentos adequados,



como o *term sheet*, o contrato de participação e o mútuo conversível, os investidores-anjo podem contribuir para o sucesso de empreendimentos inovadores, impulsionando a economia e promovendo a inovação.

## REFERÊNCIAS

ACATE. **GeekHunter expande atuação para o mercado internacional**. Brasil, 2022. Disponível em:<<https://www.acate.com.br/noticias/geekhunter-expande-atuacao-para-o-mercado-internacional/>>. Acesso em: 11 de jul

ALMEIDA, J.M.S.D.; GOUVEIA, L. O. D.; SOARES, R. A.; STOROPOLI, J. E. **Empresas de Venture Capital e Private Equity no Brasil: Mapeamento do Cluster Brasileiro**. Brasil, 2018. Disponível em:<<http://www.singep.org.br/7singep/resultado/120.pdf>>. Acesso em: 23 de nov. de 2022.

AMADEO, Kimberly. **1920s Economy**. New York, 2022. Disponível em:<<https://www.thebalancemoney.com/roaring-twenties-4060511>>. Acesso em: 14 de mar. 2023.

**GeekHunter recebe investimento anjo**. 2016. Disponível em:<<https://blog.anjosdobrasil.net/2016/07/geekhunter-recebe-investimento-anjo.html>>. Acesso em: 02 de jul. de 2023.

ANJOS DO BRASIL. **Guia de Investimento Anjo e Documentos Legais**. Brasil, 2023. Disponível em:<[https://www.anjosdobrasil.net/uploads/7/9/5/6/7956863/guia\\_investimento\\_anjo\\_v2.pdf](https://www.anjosdobrasil.net/uploads/7/9/5/6/7956863/guia_investimento_anjo_v2.pdf)>. Acesso em: 20 de abr. de 2023.

ANJOS DO BRASIL. **O crescimento do investimento anjo**. Brasil, 2023. Disponível em:<<https://www.anjosdobrasil.net/blog/category/pesquisa-e-dados>>. Acesso em: 1 de abr. de 2023.

ARRUDA, Pablo; MADURO, Mariana. **O novo investidor anjo nas Startups a partir da LC 155/16 (Parte 1)**. Rio de Janeiro, 2017. Disponível em:<<https://www.migalhas.com.br/depeso/262391/o-novo-investidor-anjo-nas-startups-a-partir-da-lc-155-16--parte-1/>>. Acesso em: 03 de jun. 2023.

BERNADES, Paula. **Memorando De Entendimento (MoU): O que é e quando sua Startup deve fazer?** Disponível em:<<https://ndmadvogados.com.br/artigos/memorando-de-entendimento-mou-o-que-e-e-quando-sua-startup-deve-fazer>> Acesso em: 03 de jun. de 2023.

BRASIL. **Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006**. Diário Oficial da União, 14 dez. 2006. Disponível em:< [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/lcp/lcp123.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp123.htm)>. Acesso em: 06 de maio de 2023.

BRASIL. **Lei Complementar nº 155, de 27 de outubro de 2016**. Diário Oficial da União, 27 out. 2016. Disponível em:< [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/lcp/lcp155.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp155.htm)>. Acesso em: 06 de maio de 2023.

BRASIL. **Lei Complementar nº 167, de 24 de abril de 2019**. Diário Oficial da União, 24 abr. 2019. Disponível em:< [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/lcp/lcp167.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp167.htm)>. Acesso em: 06 de maio de 2023.

BRASIL. **Lei Complementar nº 182, de 1 de junho de 2021**. Diário Oficial da União, 1 jun. 2021. Disponível em: <[https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/lcp/lcp182.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp182.htm)>. Acesso em: 06 de maio de 2023.

CARVALHO, Thainara. **Venture Capital: o que é, como funciona e como investir?** São Paulo, 2022. Disponível em: <<https://www.iugu.com/blog/venture-capital-o-que-e/>>. Acesso em: 05 de fev. de 2023.

COELHO, Giulliano Tozzi. **A utilização de títulos de dívida conversíveis para o investimento anjo em startups no Brasil: risco e segurança jurídica do investidor**. Orientador: Fabiano Koff Coulon. 2018. 177 f. Dissertação (Mestrado) – Programa de Pós-graduação em Direito, Universidade do Vale do Rio dos Sinos, Rio Grande do Sul, 2018. Disponível em: <[http://www.repositorio.jesuita.org.br/bitstream/handle/UNISINOS/7122/Giulliano+Tozzi+Coelho\\_.pdf;jsessionid=F218CF6A869A6D7DD8D5EA2E95D70EAF?sequence=1](http://www.repositorio.jesuita.org.br/bitstream/handle/UNISINOS/7122/Giulliano+Tozzi+Coelho_.pdf;jsessionid=F218CF6A869A6D7DD8D5EA2E95D70EAF?sequence=1)>. Acesso em: 16 de jun. de 2023.

COURTNEY, Anthony Mc. **Startup Exit: Buscapé comprada pela Naspers**. 2023. Disponível em: <<https://blog.eqseed.com/saidas-de-sucesso-buscaped/>>. Acesso em 11 de jul. de 2023.

DIRECIONAL ESCOLAS. **Approva cresce 439% e atinge marca de 1 milhão de alunos em 8 mil instituições de ensino**. 2016. Disponível em: <<https://direcionalescolas.com.br/approva-cresce-439-e-atinge-marca-de-1-milhao-de-alunos-em-8-mil-instituicoes-de-ensino/>>. Acesso em: 11 de jul. de 2023.

DLA PIPER. **M&A term sheets 101**. 2023. Disponível em: <<https://www.dlapiperaccelerate.com/knowledge/2017/m-a-term-sheet-101.html>>. Acesso em: 22 de mai. de 2023.

EUQUEROINVESTIR. **Buscapé-fundadores: Conheça Romero Rodrigues**. 2023. Disponível em: <<https://euqueroinvestir.com/educacao-financiera/romero-rodrigues-conheca-um-dos-fundadores-do-buscaped/>>. Acesso em: 22 de jun. de 2023.

EUZÉBIO, Lucas; LOPES, Layon. **Mútuo conversível: como funciona a tributação nesse tipo de contrato de investimento**. Santa Catarina, 2022. Disponível em: <<https://silvalopes.adv.br/mutuo-conversivel-como-funciona-a-tributacao-neste-tipo-de-contrato-de-investimento/>>. Acesso em: 14 de jun. de 2023.

FELD, Brad; MENDELSON, Jason. **Venture Deals: Be Smarter Than Your Lawyer and Venture Capitalist**. Capa dura. 4ª. ed. NY: John Wiley & Sons, 27 ago. 2019.

FGVCEPE. **Sobre o Centro**. São Paulo, 2023. Disponível em: <<https://eaesp.fgv.br/centros/centro-estudos-private-equity-e-venture-capital/sobre>>. Acesso em: 18 de jan. de 2023.

FUSÕES E AQUISIÇÕES. **Anjos do Brasil investe na GeekHunter**. 2016. Disponível em: <<https://fusoesaquisicoes.com/acontece-no-setor/anjos-do-brasil-investe-na-geekhunter/>>. Acesso em: 10 de jul. de 2023.

FUX ASSOCIADOS. **Contrato de mútuo conversível em participação societária: como funciona?** São Paulo, 2022. Disponível em: <<https://fuxeassociados.adv.br/contrato-de-mutuo-conversivel-em-participacao-societaria-como-funciona/>>. Acesso em: 15 de jul. de 2023.

LUZ, Luiz Felipe Baptista; GHERINI, Pamela Michelena De Marchi Gherini. **Série Regulamentação em Foco: Investimento-anjo**. Brasil, 2019. Disponível em: <<https://baptistaluz.com.br/espacostartup/investidor-anjo-investimento-anjo/>>. Acesso em: 04 de jun. 2023.

MANZONI, Leandro. **Somos Educação adquire startup educacional AppProva**. 2017. Disponível em: <<https://forbes.com.br/negocios/2017/03/somos-educacao-adquire-startup-educacional-approva/>>. Acesso em: 11 de mai. de 2023.

MANZONI, Leandro. **Somos Educação adquire startup educacional AppProva**. 2017. Disponível em: <<https://forbes.com.br/negocios/2017/03/somos-educacao-adquire-startup-educacional-approva/>>. Acesso em: 04 de jul. de 2023.

MARKOVA, Sonja; PETKOVSKA-MIRČEVSK, Tatjana. **Entrepreneurial finance: angel investing as a source of funding high-growth start-up firms**. Romênia, 2010. Disponível em: <<https://www.upet.ro/annals/economics/pdf/2010/20100323.pdf>>. Acesso em: 15 de jun. de 2023.

MARQUES, Victor. **Buscapé: a história da primeira startup de sucesso do Brasil**. 2023. Disponível em: <<https://www.startse.com/artigos/buscape-primeira-startup-sucesso-do-brasil/>>. Acesso em: 12 de jul. 2023.

MASON, 2006, **Venture Capital in the Changing World of Entrepreneurship**. Disponível em: <<https://books.google.com.br/books?hl=en&lr=&id=qf0nDwAAQBAJ&oi=fnd&pg=PA137&dq=mason+2006+financiam+gain&ots=okqwcGr8m9&sig=hcFIIaESqmluv24SoNwtCDRt5kk#v=onepage&q&f=false>>. Acesso em: 05 de jun. de 2023.

MASON, 2006. **Venture Capital in the Changing World of Entrepreneurship**. Disponível em: <<https://books.google.com.br/books?hl=en&lr=&id=qf0nDwAAQBAJ&oi=fnd&pg=PA137&dq=mason+2006+financiam+gain&ots=okqwcGr8m9&sig=hcFIIaESqmluv24SoNwtCDRt5kM#v=onepage&q&f=false>>. Acesso em: 03 de jun. 2023.

MASON, Colin. **Business angels**. World Encyclopedia of Entrepreneurship. England, 2011. Disponível em: <<https://pureportal.strath.ac.uk/en/publications/business-angels>>. Acesso em: 14 de mar. 2023.

MATOS, Amanda Prado de. **A Responsabilidade do investidor anjo**. São Paulo, 2019. Disponível em: <<https://ambitojuridico.com.br/edicoes/revista-184/a-responsabilidade-do-investidor-anjo>> Acesso em: 18 de jun. de 2023.

OECD. **Financing High-Growth Firms: The Role of Angel Investors**. França, 2011. Disponível em: <[https://read.oecd-ilibrary.org/industry-and-services/financing-high-growth-firms\\_9789264118782-en#page2](https://read.oecd-ilibrary.org/industry-and-services/financing-high-growth-firms_9789264118782-en#page2)>. Acesso em: 06 de mar. 2023.

RAMADANI, Veland. **Business Angels - Who they really are?** Macedônia, 2009. Disponível em: <[https://www.researchgate.net/publication/228252420\\_Business\\_Angels\\_-\\_Who\\_They\\_Really\\_Are](https://www.researchgate.net/publication/228252420_Business_Angels_-_Who_They_Really_Are)>. Acesso em: 18 de abr. de 2023.

RIES, E. **The Lean Startup - How Today's Entrepreneurs Use Continuous Innovation to Create Radically Successful Businesses**. Nova Iorque: Crown Books, 2011.

SARFATI, Gilberto. Quem (e como) investe em startups brasileiras. *GVExecutivo*, v. 17, número 3, 2018, p. 13-16.

STARTUP FARM. **Pesquisa da Startup Farm revela a mortalidade das startups brasileiras**. São Paulo, 2016. Disponível em: <<https://startup.farm/blog/pesquisa-da-startup-farm-revela-a-mortalidade-das-startups-brasileiras/>>. Acesso em: 05 de mai. de 2023.

STARTUP GENOME. **The State of the Global Startup Economy**. EUA, 2023. Disponível em: <<https://startupgenome.com/article/the-state-of-the-global-startup-economy>>. Acesso em: 10 de jun. de 2023.

Startups: o que são, como trabalhar nelas e quais são as principais. **NA PRÁTICA**. Brasil, 28 de mar. de 2023. Disponível em: <<https://abstartups.com.br/o-que-e-uma-startup/>>. Acesso em: 10 de mar. de 2023.

VIPOND, Tim, 2020. **Angel Investor. The holy grail for startups**. Disponível em: <<https://corporatefinanceinstitute.com/resources/economics/what-is-angel-investor/>> Acesso em: 15 de jun. de 2023.