



**UNIVERSIDADE FEDERAL DA PARAÍBA
CENTRO DE CIÊNCIAS JURÍDICAS
CURSO DE DIREITO**

LUCAS BRAGA BELTRÃO DE ALBUQUERQUE

**ANÁLISE DO MARCO LEGAL DAS STARTUPS E A SEGURANÇA JURÍDICA NO
ECOSSISTEMA DE INOVAÇÃO NO BRASIL**

SANTA RITA – PB

2025

LUCAS BRAGA BELTRÃO DE ALBUQUERQUE

**ANÁLISE DO MARCO LEGAL DAS STARTUPS E A SEGURANÇA JURÍDICA NO
ECOSSISTEMA DE INOVAÇÃO NO BRASIL**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado
ao Curso de Direito da Unidade Santa Rita, do
Centro de Ciências Jurídicas da Universidade
Federal da Paraíba, como exigência parcial para
a obtenção do título de Bacharel(a) em Ciências
Jurídicas.

Orientador(a): Alex Taveira dos Santos

SANTA RITA – PB

2025

Catálogo na publicação
Seção de Catalogação e Classificação

A345a Albuquerque, Lucas Braga Beltrão de.

Análise do marco legal das startups e a segurança jurídica no ecossistema de inovação no Brasil / Lucas Braga Beltrão de Albuquerque. - Santa Rita, 2025.
56 f.

Orientação: Alex Taveira dos Santos.
TCC (Graduação) - UFPB/CCJ/DCJ-SANTA RITA.

1. Startups. 2. Inovação. 3. Segurança jurídica. I. Santos, Alex Taveira dos. II. Título.

UFPB/DCJ/CCJ-SANTARITA

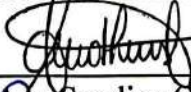
CDU 34

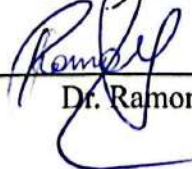


ATA DE DEFESA PÚBLICA DE TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO

Ao vigésimo quarto dia mês de Abril do ano de dois mil e vinte e cinco, realizou-se a sessão de Defesa Pública do Trabalho de Conclusão do Curso de Direito intitulado “Análise do marco legal das startups e a segurança jurídica no ecossistema de inovação no Brasil”, do(a) discente(a) **LUCAS BRAGA BELTRÃO DE ALBUQUERQUE**, sob orientação do(a) professor(a) Me. Alex Taveira dos Santos. Após apresentação oral pelo(a) discente e a arguição dos membros avaliadores, a Banca Examinadora se reuniu reservadamente e decidiu emitir parecer favorável à APROVAÇÃO, de acordo com o art. 33, da Resolução CCGD/02/2013, com base na média final de DEZ (10,0). Após aprovada por todos os presentes, esta ata segue assinada pelos membros da Banca Examinadora.


Me. Alex Taveira dos Santos


Dra. Ana Carolina Couto Matheus


Dr. Ramon Olímpio de Oliveira

AGRADECIMENTOS

Expresso minha gratidão àqueles que não apenas participaram ativamente da minha formação, mas que, de diferentes maneiras, a tornaram possível. Agradeço, em primeiro lugar, à minha família e aos amigos, pelo suporte incondicional ao longo dessa jornada.

Ao **Prof. Alex Taveira**, orientador deste trabalho, a quem devo meu primeiro contato e compreensão do Direito Tributário, graças às suas aulas magistrais durante o curso.

Estendo meus agradecimentos à equipe do Nóbrega Farias Advogados Associados, em especial ao setor imobiliário, pelo aprendizado e pela contribuição para o meu crescimento técnico, desafios vivenciados e conhecimento prático da advocacia ao longo dos últimos três anos.

Um agradecimento especial ao **Dr. Afrânio Neves de Melo Neto**, meu grande mentor, a quem devo imensa gratidão pelo acolhimento e direcionamento nos primeiros passos da minha trajetória no Direito e por despertar em mim o interesse e paixão pela advocacia. A todos os servidores e professores da Universidade Federal da Paraíba, a quem sou grato por todas as aulas, avaliações e paciência exercida em todo esse período

Por fim, a Deus, por sempre me conceder mais do que mereço.

RESUMO

As startups são empresas voltadas para a solução de problemas em larga escala, com foco na inovação e na transformação social. Caracterizam-se pelo espírito jovem, ousado e alinhado às transformações tecnológicas. Nesse contexto, o presente trabalho teve por objetivo geral analisar as principais transformações do Marco Legal das Startups e do Empreendedorismo Inovador (Lei Complementar nº 182/2021), com ênfase em sua contribuição para a segurança jurídica na constituição e desenvolvimento das startups no Brasil. O problema de pesquisa consiste em verificar se o Marco Legal, em sua versão final, foi realmente capaz de atender aos anseios dos players do mercado e promover um ecossistema de inovação e fomento ao desenvolvimento econômico. Os objetivos específicos foram: a) examinar o conteúdo do Marco Legal das Startups e suas implicações práticas em relação a segurança jurídica aos investidores; b) analisar a participação do poder público no ecossistema de inovação; e c) identificar as principais deficiências e lacunas da legislação vigente. A metodologia adotada baseou-se na pesquisa bibliográfica e documental, utilizando obras jurídicas, artigos acadêmicos e análise de legislações nacionais e estrangeiras. Na primeira sessão, abordou-se o conceito de startups e suas especificidades no ambiente empresarial contemporâneo, contextualizando a necessidade de um regime normativo próprio que ofereça segurança, agilidade e estímulo à inovação. O estudo percorreu os modelos contratuais. Além disso, examinou-se a atuação do poder público como agente fomentador da inovação, destacando o papel das empresas públicas e da administração pública na construção de um ecossistema de inovação sustentável. Discutiu-se ao final, as omissões do MLSEI, especialmente quanto à ausência de incentivos fiscais robustos, à falta de regulamentação de mecanismos como stock options e à tímida integração do setor acadêmico. Em conclusão, ressaltou-se a necessidade de contínuo aprimoramento legislativo, tomando como referência experiências internacionais exitosas, a fim de fortalecer o marco regulatório brasileiro para o fomento ao empreendedorismo tecnológico e inovador.

Palavras-chave: Startups; Inovação; Segurança jurídica.

ABSTRACT

Startups are companies focused on solving large-scale problems, with an emphasis on innovation and social transformation. They are characterized by a youthful, bold spirit aligned with technological transformations. In this context, the present study aimed to analyze the main aspects of the Legal Framework for Startups and Innovative Entrepreneurship (Complementary Law No. 182/2021), with an emphasis on its contribution to legal certainty in the formation and development of startups in Brazil. The research problem consists of verifying whether the Legal Framework, in its final version, was truly capable of meeting the expectations of market players and promoting an ecosystem of innovation and economic development. The specific objectives were: (a) to examine the content of the Legal Framework for Startups and its practical implications regarding legal certainty for investors; (b) to analyze the participation of the public sector in the innovation ecosystem; and (c) to identify the main deficiencies and gaps in the current legislation. The methodology adopted was based on bibliographic and documentary research, using legal works, academic articles, and the analysis of national and foreign legislation. In the first section, the concept of startups and their specificities in the contemporary business environment were addressed, contextualizing the need for a specific regulatory regime that offers security, agility, and incentives for innovation. The study also examined the contractual models provided for in the legislation. Additionally, the role of the public sector as a promoter of innovation was analyzed, highlighting the role of public companies and public administration in building a sustainable innovation ecosystem. Finally, the omissions of the Legal Framework were discussed, especially regarding the lack of robust tax incentives, the absence of clear regulation of mechanisms such as stock options, and the timid integration of the academic sector. In conclusion, the study emphasized the need for continuous legislative improvement, taking successful international experiences as a reference, in order to strengthen the Brazilian regulatory framework aimed at fostering technological and innovative entrepreneurship.

Keywords: Startups; Innovation; Legal Certainty;

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	9
2 ANÁLISE PRIMÁRIA DA LEI COMPLEMENTAR Nº182 de 2021	12
2.1 CONCEITO E ENQUADRAMENTO	13
2.2 PRINCÍPIOS E DIRETRIZES.....	16
2.3 SEGURANÇA JURÍDICA.....	17
2.4 DAS MODALIDADES CONTRATUAIS	20
2.4.1 Instrumentos Conversíveis	20
2.4.2 Do Contrato de Opção de Subscrição de Ações	22
2.4.3 Do Contrato de Opção de Compra de Participação Societária	22
2.4.4 Do Contrato de Sociedade em Conta de Participação	24
2.5 DO INVESTIDOR ANJO E DO CONTRATO DE INVESTIMENTO ANJO	25
3 DA PARTICIPAÇÃO DO ENTE PÚBLICO NO MARCO LEGAL.....	28
3.1 SANDBOX REGULATÓRIO.....	28
3.2 DA CONTRATAÇÃO DE SOLUÇÕES INOVADORAS PELO ESTADO	30
3.3 DO FOMENTO À PESQUISA PELO ESTADO	33
4 DEFICIÊNCIAS DA LEI COMPLEMENTAR Nº 182 DE 2021	37
4.1 ASPECTOS TRIBUTÁRIOS	37
4.2 SIMPLES NACIONAL	40
4.3 ASPECTOS SOCIETÁRIOS.....	41
4.4 ASPECTOS TRABALHISTAS.....	44
4.5 ASPECTOS ACADÊMICOS	46
4.6 DIREITO COMPARADO.....	49
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	52
6.REFERÊNCIAS	54

1 INTRODUÇÃO

O surgimento e consolidação das startups como agentes fundamentais da inovação estão intrinsicamente ligados a diversos marcos históricos e avanços tecnológicos. Entre esses fatores, destacam-se o fim da Guerra Fria, a expansão da internet e a bolha da tecnologia nos anos 1990, eventos que moldaram o ambiente propício para o crescimento dessas empresas.

Nos anos 1990, o crescimento e a popularização da internet representaram um marco revolucionário na forma como as empresas operavam e interagiam com consumidores. Esse período ficou conhecido como a bolha da internet ou boom.com, caracterizado pelo crescimento acelerado de empresas de tecnologia, muitas delas iniciando como startups. Empresas como Amazon, Google e eBay surgiram nesse contexto, demonstrando o potencial da internet como um meio para negócios escaláveis e altamente lucrativos. Embora a bolha tenha estourado no início dos anos 2000, levando à falência diversas empresas que não possuíam modelos de negócios sustentáveis, o período consolidou a base para o desenvolvimento do ecossistema de startups moderno.

Décadas depois, o Brasil já vivia um crescimento exponencial do número de startups em seu ecossistema. Para corroborar tal afirmação, dados da Associação Brasileira de Startups (Abstartups) indicam que, em um período de quatro anos, mais especificamente, de 2015 a 2019, o número de startups no país mais que triplicou, passando de 4.151 para 12.727, o que representa um crescimento de 207%.

Em virtude deste cenário de crescimento, a discussão acerca de uma legislação para tratar dessas empresas surgia no Brasil. Portanto em 2020, a Câmara dos Deputados aprovou, por 361 votos a favor e 66 contra o texto do Marco Legal das Startups (PLP nº 249/2020), posteriormente sancionado como Lei Complementar nº 182/2021.

Nas palavras do então Secretário de Empreendedorismo e Inovação do MCTI, Paulo Alvim, “o Marco Legal das Startups é fruto de quatro anos de trabalho do Ministério da Ciência, Tecnologia e Inovações (MCTI), que contou com mais de 70 atores públicos e privados na colaboração de identificação de empreendedores brasileiros, na proposição de soluções para facilitar o nascimento e o crescimento de mais startups no Brasil”.

O projeto foi desenvolvido pela Secretaria Especial de Produtividade, Emprego e Competitividade e apensado ao PLP nº 146/2019, que já tratava da criação de um marco regulatório para startups. Nesse sentido, uma das intenções do MLSEI foi também o de fornecer segurança jurídica ao investidor, figura que atualmente necessita de grande resguardo quanto a desconsideração da personalidade jurídica, instituto pelo qual eventuais despesas podem recair sobre o sócio ou investidor.

Portanto, o Marco Legal das Startups e do Empreendedorismo Inovador (MLSEI), Lei Complementar nº. 182, sancionada em 01 de julho de 2021, nasceu com o intuito, entre vários outros, de regular as startups, fomentar a inovação, garantir maior segurança jurídica aos empreendedores e investidores, simplificar processos e reduzir boa parte da burocracia enfrentada pelos empreendedores e investidores de startups no país.

Sendo assim, o MILSEI em seu escopo normativo aborda temas que dizem respeito a: **(i)** princípios e diretrizes **(ii)** instrumentos de investimento; fomento; segurança jurídica para os investidores **(iii)** programas de ambiente regulatório experimental; **(iv)** contratação de soluções inovadoras pelo Estado, dentre outros. Dessa forma, é possível apontar que a ideia do MLSEI refletiu positivamente no mercado, tendo em vista que até então o ecossistema da inovação carecia de uma legislação específica.

Nesse caso, uma das inquietações do Marco Legal foi garantir que o investidor não precise arcar com eventuais dividas da empresa, o que demonstra uma assertiva importante, visto que fornecendo segurança jurídica aos investidores dar-se-á mais uma forma de incentivos ao crescimento das Startups, principalmente com investimentos estrangeiros.

Cada vez mais, as startups desempenham um papel fundamental para a economia do país, pois além de gerarem empregos e oferecerem serviços e produtos inovadores, são capazes de trazer soluções para problemas reais de outras empresas e organizações e da sociedade em geral.

Ocorre que, de sua apresentação até a sanção, o MILSEI sofreu muitas modificações. Nesse diapasão, segundo o grupo Anjos do Brasil (2021), a versão final do texto normativo apresentou-se insuficiente para que as startups brasileiras tenham condições de alcançar todo seu potencial.

Além disso, nota-se que o Brasil não se mostra muito receptivo para investidores e ainda carece de políticas públicas que incentivem a inovação, bem como uma legislação condizente com a realidade de negócio das startups, pontuando que tais fatores acabam prejudicando o crescimento do empreendedorismo no país, a exemplo da própria burocracia para constituição de uma empresa, além de aspectos societários e tributários que travam o surgimento dessas empresas.

Desta feita, embora o Marco Legal das Startups tenha introduzido importantes avanços conceituais, mecanismos de enquadramento e estímulo à inovação, promovendo melhorias no ambiente de negócios brasileiro, é importante destacar que, ao longo de sua tramitação até a sanção final, foram suprimidos dispositivos de extrema relevância para o desenvolvimento e crescimento dessas empresas.

Entre eles, destacam-se: **(i)** a previsão de incentivos fiscais mais atrativos aos investidores; **(ii)** propostas inovadoras como a criação da Sociedade Anônima Simplificada; e a **(iii)** a regulamentação das stock options como forma de remuneração estratégica para retenção de talentos.

O problema da pesquisa, por sua vez, consiste em demonstrar que a legislação ainda não se mostra plenamente eficaz na criação de um ambiente favorável ao crescimento e desenvolvimento das startups no Brasil. Apesar do texto legal prometer maior segurança jurídica para empreendedores e investidores, além de medidas para reduzir a burocracia e fomentar a inovação, o país ainda enfrenta desafios significativos para um ambiente ideal e digno para o crescimento das Startups.

Dentre os principais desafios, a insegurança jurídica quanto à **(i)** desconsideração da personalidade jurídica dos investidores **(ii)** a ausência de regulamentações mais flexíveis para modelos societários inovadores **(iii)** propostas de incentivos fiscais aos investidores.

O objetivo central deste estudo é analisar, de forma crítica e abrangente, se o Marco Legal das Startups e do Empreendedorismo Inovador (MLSEI), em sua redação atual, é capaz de oferecer um ambiente jurídico seguro, dinâmico e favorável à constituição, consolidação e expansão das startups no Brasil.

Busca-se compreender se a legislação efetivamente responde às necessidades do ecossistema inovador ou se ainda apresenta lacunas normativas, institucionais e operacionais que limitam o seu potencial de fomentar o desenvolvimento tecnológico, atrair investimentos e estimular a competitividade nacional em um cenário global cada vez mais pautado pela inovação.

Os objetivos específicos do trabalho são: a) O exame do conteúdo do Marco Legal das Startups e suas implicações para as startups brasileiras; b) análise aprofundada da participação do poder público no ecossistema de inovação; e c) detectar os principais problemas que não foram combatidos com o advento do MLSEI.

Este trabalho adota como principal procedimento metodológico a pesquisa bibliográfica, com a coleta de obras teóricas jurídicas, artigos e monografias tanto nacionais quanto internacionais, com o objetivo de embasar uma análise comparativa sobre a legislação relacionada ao ecossistema de inovação.

2 ANÁLISE PRIMÁRIA DA LEI COMPLEMENTAR Nº182 de 2021

Com efeito, a partir do século XX, com considerado aumento no século XXI surgem as primeiras empresas que podem se chamar de startups, um novo modelo para a economia no mundo corporativo como destacam Feigelson, Fonseca e Nybø (2018).

Nesse prisma, o termo só começou a se popularizar durante a década de 1990, quando ocorreram os primeiros avanços da internet, alimentado pela crença de que a tecnologia pudesse transformar o mundo.

Azevedo (2016) aponta que o mercado da internet criou um novo conceito de empresa, quebrando o paradigma da velha economia, e, mesmo após o estouro da “bolha pontocom”, ficou evidente que o progresso tecnológico implementado pela disseminação da internet era o início de um novo ciclo revolucionário, baseado na informação, e que a crença na tecnologia permanecia viva.

Nessa linha, Santos (2016), explicita que:

em tempos de crise econômica mundial, as startups surgiram como alternativa para aproveitar oportunidades, com a experimentação e a diversificação de produtos e mercados. Umbilicalmente relacionadas ao desenvolvimento de tecnologia e internet, elas têm o objetivo de resolver problemas, criar os que já existem, além de impor um ritmo diferente para o tradicional mercado empresarial.

Ao analisar o panorama global das startups, é pertinente destacar os ecossistemas dos países integrantes do BRICS como forma de comparação ao Cenário brasileiro. Pois bem, na Rússia, o setor de startups está diretamente associado ao aumento dos investimentos internos em pesquisa científica e desenvolvimento tecnológico. Os projetos experimentais somam um investimento equivalente a 1,1% do PIB nacional (NANGS, 2019).

A Índia, por sua vez, possui o terceiro maior ecossistema de startups do mundo, abrigando aproximadamente 7.500 startups e mais de 21 unicórnios, conforme indicado no relatório Indian Tech Startup Ecosystem: Approaching Escape Velocity (NASSCOM, 2018).

Nesse cenário de ecossistemas consolidados, a China, segundo a CB Insights (2020), conta com 110 empresas avaliadas em bilhões de dólares, incluindo gigantes como Alibaba e Xiaomi, que deixaram de ser unicórnios para se tornarem decácornios, ultrapassando o valor de mercado de US\$ 10 bilhões.

Já a África do Sul se destaca como uma das grandes apostas para a revolução tecnológica até 2035, segundo o Fórum da Nova Economia Bloomberg (2019). Ao lado da Índia e da China, o país africano tem forte potencial para superar os Estados Unidos nesse setor.

No Brasil, o termo startup passou a ser popularizado a partir dos anos 2000 quando a referência de negócio inovador escalável passou a ser apropriada, porém a sua aparição no ordenamento jurídico nacional, se deu pela primeira vez na Lei Complementar 167 de 2019, a qual dispôs 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.

Acompanhado do boom das startups no ano de 2019, da rápida digitalização das relações sociais e econômicas com o cenário pandemia da Covid-19, do crescimento global do mercado, o legislador e demais stakeholders encontraram desafios para desburocratizar o ambiente de negócios, apresentar soluções inovadoras junto ao poder público e principalmente, garantir segurança jurídica aos investidores com vistas a fomentar o crescimento dessas empresas que já nascem sob um ambiente de completa incerteza.

2.1 CONCEITO E ENQUADRAMENTO

Além dos desafios supramencionados, um forte entrave para o legislador foi o de conceituar quais empresas seriam enquadradas como uma startup, restando claro que não seria uma tarefa simples, tendo em vista que o próprio ecossistema da inovação não possui um consenso sobre a definição, no entanto tal questão é compreensível, uma vez que é desafiador determinar uma definição que abranja todos tipos e características de uma startup. Além, é claro da pressão e do lobby de outros grupos para que o enquadramento fosse mais amplo.

Para tanto, uma definição demais abrangente poderia prejudicar a identificação dos que de fato necessitam do enquadramento, motivo pelo qual a legislação se encarregou de cuidar de tal definição, estabelecendo critérios específicos para o enquadramento como startup.

Eduardo Goulart Pimenta e Luciana de Castro Bastos cuidam de tratar do tema (2020):

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.

Ademais, Neiva (2021) apresenta o cenário de fortes debates no congresso nacional acerca da conceituação e enquadramento das startups:

definir na legislação o que é uma startup gerou grandes debates nas audiências ocorridas no congresso, visto que de um lado se defendia uma definição mais ampla que abrangesse o maior número possível de empresas, e de outro, se defendia uma

definição mais restrita, a fim de beneficiar apenas as empresas que fossem merecedores de um tratamento especial, e segundo o autor a legislação optou por uma definição equilibrada.

Seguindo este entendimento, Matias (2021) analisa o debate legislativo acerca do MLSEI sob a seguinte ótica:

Um conceito muito abrangente aumentaria a quantidade de beneficiados, o que embora fosse positivo, resultaria em um custo maior, o que possivelmente enfraqueceria as medidas de incentivo, podendo, inclusive, inviabilizar economicamente a sua adoção. Por outro lado, uma definição muito restrita, poderia fornecer mais vantagens às startups, mas em contrapartida poderia limitar o acesso, de modo que uma parcela do ecossistema poderia ficar de fora.

Sem dúvidas, houve uma ampla discussão no Congresso Nacional, nos círculos jurídicos e, sobretudo, entre os principais players do mercado, que, indiscutivelmente, figuram como os maiores beneficiários de sua implementação.

Portanto, o MLSEI 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.

Pode-se afirmar categoricamente que as regras dispostas no parágrafo 2º do artigo supramencionado previnem que empresas mais consolidadas se beneficiem dos regramentos do MLSEI, evitando possíveis fraudes, visto que essas normas são voltadas a empresas jovens.

Sobre este prisma, Michiles(2021) aponta:

É de se questionar se uma multinacional com décadas de existência, poderia criar uma subsidiária integral do zero, uma sociedade limitada unipessoal, ou, até mesmo, ser sócia minoritária de uma sociedade nascente, que teria direito aos benefícios previstos nesta legislação, já que, do ponto de vista formal, essa nova sociedade atenderia aos requisitos da lei e seria considerada uma startup.

Resta evidente, portanto, o esforço do legislador em delimitar de forma clara quais empresas seriam enquadradas como Startups.

Apesar da possibilidade de confusão acerca do enquadramento e da possibilidade de burla do prazo de 10 anos de constituição da empresa em casos de fusão e cisão, Batista e Rodrigues (2022) informam que o parágrafo 2º do art. 4º do MLSEI dispõe sobre as regras para a contagem do prazo de 10 anos, uma vez que o requisito de período do CNPJ poderia ser burlado sem muitos esforços nos casos de cisão, fusão e até mesmo incorporação de empresas.

Não obstante, cada um dos casos que podem comprometer a contagem do prazo foi tratado de forma específica pelo dispositivo legal.

Nesse diapasão, os autores supracitados especificam estes possíveis casos:

Nos casos de cisão, havendo a criação de uma nova sociedade, o prazo é contado a partir da inscrição da empresa cindida; havendo transferência do patrimônio, o prazo é contado a partir da inscrição da empresa que absorveu o patrimônio. Nos casos de fusão o prazo será contado a partir da inscrição da sociedade fundida mais antiga. E, nos casos de incorporação, é considerado o tempo de inscrição da empresa incorporadora

As startups, apesar de sua consolidação conceitual na teoria, poderiam enfrentar desafios jurídicos caso não houvesse um enquadramento claro na legislação. Sem critérios objetivos, haveria o risco de interpretações divergentes no âmbito do Direito Tributário e contratual, podendo gerar insegurança jurídica e comparações indevidas com sociedades empresárias tradicionais, cujo funcionamento e estrutura são distintos.

Sendo assim, o Marco Legal das Startups e do Empreendedorismo Inovador (MLSEI) trouxe diretrizes específicas para a caracterização dessas empresas, gerando segurança jurídica para os investidores e empreendedores.

Ademais, de com a norma, para ser considerada uma startup, a empresa deve expressamente declarar em seu ato constitutivo a adoção de um modelo de negócio inovador e/ou estar inserida no regime do Inova Simples.

Esse regime especial tem como objetivo reduzir burocracias e incentivar o desenvolvimento dessas empresas, concedendo facilidades como a simplificação no registro de CNPJ, a obtenção ágil do registro de marca e a permissão para a comercialização experimental de produtos e serviços.

No entanto, para se beneficiar dessas vantagens, a empresa precisa atender aos critérios estabelecidos pelo estatuto do programa, garantindo que sua atuação esteja alinhada com os objetivos do fomento à inovação e ao crescimento econômico.

A adequada definição e categorização das startups pela legislação permite que os operadores do direito conduzam a prática jurídica com maior previsibilidade e segurança.

Esse enquadramento normativo não apenas confere maior estabilidade jurídica, mas também favorece todas as partes envolvidas no ecossistema das startups, garantindo um ambiente mais propício para o desenvolvimento desses empreendimentos inovadores.

2.2 PRINCÍPIOS E DIRETRIZES

Ademais, no que se refere aos princípios e diretrizes norteadores da legislação em análise, constata-se que o Marco Legal das Startups e do Empreendedorismo Inovador (MLSEI) está alicerçado no reconhecimento do empreendedorismo inovador como um instrumento estratégico de promoção do desenvolvimento econômico, social e ambiental.

O artigo 3º estabelece os princípios e diretrizes dispostos na legislação e que irão percorrer todo o debate legal.

A norma em questão busca fomentar a construção de um ecossistema institucional e regulatório favorável à inovação, por meio da valorização de pilares fundamentais como a segurança jurídica e a liberdade contratual. Tais fundamentos operam como mecanismos essenciais para estimular a confiança dos agentes econômicos, viabilizar investimentos e ampliar a disponibilidade de capital destinado ao fomento de soluções tecnológicas e modelos de negócios disruptivos.

Outro ponto relevante que é disposto no art. 3º é a esperada interdependência entre a atuação do setor privado, representado pelas startups, e a esfera governamental.

Conforme estabelecido nesses princípios orientadores, enfatiza-se a melhoria das políticas públicas, a colaboração entre entidades públicas e privadas e o estímulo à contratação de soluções inovadoras pelo Estado.

A partir de uma simples interpretação desse dispositivo, torna-se evidente o reconhecimento, por parte do legislador, do papel do setor privado, respaldado pelo aparato estatal, como propulsor do progresso econômico, sendo o principal agente impulsionador da inovação no mercado livre e, em última instância, o mais eficiente gerador de empregos e mão de obra especializada.

Outro aspecto significativo tratado nos princípios da legislação, é a segurança jurídica para investidores, que foi ampliada pela legislação em diversos dispositivos do texto legal, conforme restará demonstrado mais adiante.

2.3 SEGURANÇA JURÍDICA

Diante dos debates cada vez mais reincidentes sobre o tema, e, do atual e exponencial crescimento do mercado empreendedor-inovador, uma das intenções da legislação em análise foi o de fornecer segurança jurídica ao investidor, figura que atualmente necessita de grande resguardo quanto a desconsideração da personalidade jurídica, instituto pelo qual eventuais dívidas dos sócios podem recair sobre investidor.

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).

Historicamente, um dos principais receios de quem investia em startups no Brasil era a possibilidade de responsabilização direta por dívidas da empresa, devido à desconsideração da personalidade jurídica.

De acordo com a legislação brasileira, nas empresas constituídas com personalidade jurídica, estabelece-se, via de regra, a separação entre o patrimônio da pessoa jurídica e o patrimônio pessoal de seus sócios. Nessa conformidade, a responsabilidade dos sócios limita-se, em princípio, ao montante correspondente à integralização de suas respectivas quotas no capital social da sociedade.

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.

Nesse caso, uma das inquietações do MLSEI foi garantir que o investidor não precise arcar com eventuais dívidas das startups, o que demonstra uma assertiva importante, visto que fornecendo segurança jurídica aos investidores dar-se-á mais uma forma de incentivos ao crescimento das Startups, principalmente com investimentos estrangeiros.

Em que pese todo o exposto, o ambiente regulatório brasileiro sempre representou um grande desafio para empreendedores e investidores, especialmente no setor de inovação. Nesse prisma, a burocracia excessiva, a complexidade do sistema tributário e a instabilidade jurídica dificultam a criação e o crescimento de novas empresas.

Esse cenário tem impacto direto na atratividade do país para investimentos, tornando o Brasil menos competitivo em relação a outras nações que já possuem regulamentações mais flexíveis e adaptadas à realidade das startups.

Diante desse cenário de insegurança jurídica e burocracia elevada, o investidor opta por ambientes menos caóticos e mais seguros. Nesse contexto de incerteza jurídica, Michilles destaca a preferência dos investidores por ambientes inovadores com riscos calculados:

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.

Contudo, apesar do ambiente de insegurança jurídica supracitado um dos grandes avanços do MLSEI foi a inclusão de mecanismos específicos para a proteção dos investidores.

Para mitigar esse risco, o Marco Legal estabeleceu diretrizes que protegem investidores que aportam capital sem participarem da gestão da empresa. Nessa linha, o professor Luis Gustavo Friggi Rodrigues ressalta a necessidade de o direito estar em compasso com a economia, a fim de garantir a função social da empresa.

Batista e Rodrigues (2019) complementam a análise, destacando que um dos pontos mais importantes a serem ressaltados em relação à segurança jurídica trazida pela legislação é a proteção que é dada aos investidores das startups.

Com isso, a segurança jurídica trazida pelo MLSEI reflete-se na previsibilidade para as startups em suas relações contratuais, tributárias e societárias, reduzindo entraves burocráticos e permitindo que os empreendedores foquem no desenvolvimento de soluções inovadoras.

Em seu artigo 5º¹, a LC nº 182 de 2021 dispõe sobre a possibilidade de as startups receberem aportes tanto de pessoas físicas quanto jurídicas, podendo tais investimentos resultarem ou não em participação no capital social da sociedade.

Pinto (2021) reforça:

O Marco acentuou a segurança nas relações entre investidores e startups pela listagem dos diferentes instrumentos de investimento usados no ecossistema de inovação do país: a opção de compra, a opção de subscrição, a debênture conversível, a sociedade em conta de participação, o contrato de participação da Lei Complementar 123/2006 e o mútuo conversível - todos esses

¹ 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:

§ 2º Realizado o aporte por qualquer das formas previstas neste artigo, a pessoa física ou jurídica somente será considerada quotista, acionista ou sócia da startup após a conversão do instrumento do aporte em efetiva e formal participação societária.

Neste toar, a lei regulamenta modalidades de investimento através de pessoas físicas para startups, mesmo que não sejam não participantes do capital social da empresa.

Dessa forma, o MLSEI traz segurança jurídica aos investidores minimizando os riscos de responsabilização no capital social e estimulando investimentos em novos negócios e novas soluções.

Em mais uma clara demonstração de proteção ao investidor, o artigo 8º² do MLSEI estabelece diretrizes essenciais para a proteção jurídica dos investidores que realizam aportes de capital em startups. O dispositivo normativo esclarece que o investidor não será considerado sócio ou acionista da empresa investida, tampouco terá direito à gerência ou a voto na administração, conforme estipulado contratualmente.

Além disso, prevê que o investidor não será responsabilizado por dívidas da empresa, mesmo em casos de recuperação judicial, assegurando que não se aplicam a ele os institutos de desconsideração da personalidade jurídica previstos no Código Civil, na Consolidação das Leis do Trabalho (CLT) e no Código Tributário Nacional.

No entanto, o parágrafo único do artigo ressalva que essa proteção não se estende a situações em que houver dolo, fraude ou simulação com a participação do investidor, garantindo que o ordenamento jurídico continue a coibir condutas ilícitas no ambiente de startups.

O dispositivo em questão assegura proteção aos investidores que realizam aportes de capital sem que esses valores sejam incorporados ao capital social da empresa.

Nessa ótica, ao estabelecer mecanismos normativos que mitigam os riscos patrimoniais dos investidores, o MLSEI fomenta um ambiente propício à ampliação do volume de investimentos, notadamente aqueles provenientes de investidores-anjo, impulsionando, assim, o crescimento econômico e a consolidação do ecossistema de inovação no país.

Esta proteção jurídica, ao limitar a responsabilidade do investidor e afastá-lo de obrigações societárias diretas, contribui não apenas para a maior previsibilidade nas relações contratuais, mas também para o fortalecimento da confiança do mercado, promovendo a circulação de capital de risco e a escalabilidade de negócios inovadores em estágio inicial.

² 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;

2.4 DAS MODALIDADES CONTRATUAIS

2.4.1 Instrumentos Conversíveis

Iniciando a análise acerca das modalidades contratuais previstas no escopo do MLSEI, temos no mútuo conversível um dos principais instrumentos de investimento no ecossistema de startups, sendo amplamente utilizado como mecanismo de financiamento para empresas em estágio inicial. Esse modelo consiste na concessão de um empréstimo ao empreendimento, que poderá ser convertido em participação societária futuramente, conforme previsto em contrato.

Em análise detida sobre o contrato de Mútuo Conversível ao comparar as modalidades de contrato norte-americanas Coelho e Garrido (2016) apontam o seguinte:

o mútuo conversível, pode-se dizer, é uma tropicalização das *Convertible Notes* norte-americanas, as quais representam a constituição de uma dívida da empresa investida para com o investidor a qual poderá ser convertida em participação societária previamente estabelecida mediante um evento de liquidez".

Estendendo a definição acima, Batista e Rodrigues (2022) indicam as características do mútuo conversível:

Os contratos de mútuo conversível são bastante viáveis à captação de recursos por parte das startups devido à sua flexibilidade e liberdade contratual. A legislação é bastante “liberal” com relação a essa modalidade de contrato, facultando às partes pactuarem em relação a valores e participação da forma que mais lhes convir

Kepler (2018), reforça os apontamentos acima, indicando que a formalização do investimento-anjo através de contrato de mútuo conversível tem como principal objetivo afastar obrigações trabalhistas e tributárias do investidor-anjo, que, além de capital, também pode fornecer mentoria e outros conhecimento.

Nesse sentido, a lógica do mútuo conversível permite que o investidor avalie o desempenho da startup ao longo do tempo antes de se tornar efetivamente um sócio.

Durante esse período, ele não assume riscos diretos relacionados à gestão da empresa nem às suas obrigações legais. Apenas quando considera que o risco foi reduzido a um nível aceitável, ele pode optar pela conversão do crédito em participação societária, tornando-se efetivamente acionista ou sócio da empresa.

Assim, com a promulgação da Lei Complementar nº 182/2021, os investidores que aportam recursos por meio desse instrumento não são automaticamente considerados sócios da empresa, protegendo-os de eventuais passivos financeiros e jurídicos.

Seguindo essa lógica, o Contrato de Debênture Conversível, no contexto do Marco Legal das Startups e do empreendedorismo inovador (Lei Complementar nº 182/2021), emergiu como uma alternativa inovadora de financiamento que une características do financiamento por dívida com a possibilidade de conversão em participação acionária.

Essa modalidade é especialmente atraente para investidores-anjo, pois permite a proteção de seu capital investido, inicialmente como um empréstimo, que pode ser convertido em ações ou quotas da startup, geralmente em momentos de crescimento ou eventos de liquidez.

O Debênture Conversível apresenta-se como um contrato híbrido, combinando o caráter da dívida com a flexibilidade do equity.

A principal vantagem desse instrumento é oferecer ao investidor uma proteção contra os riscos iniciais do empreendimento, uma vez que, enquanto dívida, ele detém direitos de recebimento em caso de insucesso do negócio. Ao mesmo tempo, a conversão em participação societária proporciona a possibilidade de altos retornos financeiros, caso a startup prospere.

No contexto jurídico, o MLSEI traz um marco regulatório que estrutura essa modalidade, tornando o ambiente de investimentos mais seguro e previsível, especialmente no tocante à eventual conversão da dívida em participação societária.

Ainda, cumpre destacar que diferentemente do mútuo, as debêntures envolvem custos e requisitos legais adicionais, especialmente se houver oferta pública.

No entanto, as debêntures apresentam vantagens como: maior credibilidade conferida pelo título; possibilidade de emissão em larga escala; e possibilidade de dedução das despesas com remuneração das debêntures na base de cálculo do IRPJ e da CSLL, desde que atendidas certas condições.

A remuneração do investidor ocorre por meio de juros, que podem ser prefixados, pós-fixados ou híbridos, garantindo-lhe, ainda, a possibilidade de conversão da debênture em ações da empresa, desde que respeitadas as condições estipuladas no momento de sua emissão.

Coelho (2018) aprofunda a compreensão sobre a adaptação desse instrumento e sua relevância no mercado de investimentos ao analisar o debênture conversível como um mecanismo que confere ao investidor um grau maior de proteção, pois, enquanto a conversão em equity não ocorre, ele mantém a posição de credor, reduzindo os riscos inerentes ao investimento em startups, que são naturalmente negócios de alta incerteza.

A conversibilidade ocorre geralmente com um deságio sobre o valor de mercado da empresa no momento da conversão, funcionando como uma espécie de benefício ao investidor inicial, que assumiu o risco do investimento em um estágio precoce do negócio.

Do ponto de vista jurídico, o MLSEI trouxe maior segurança a essa operação ao permitir que esse tipo de investimento seja formalizado por meio de instrumentos jurídicos específicos, como contratos de mútuo conversível e debêntures conversíveis, garantindo que a startup tenha acesso a capital sem comprometer imediatamente seu controle societário.

Corroborando aos apontamentos, Assis (2020) atesta que o instrumento de debênture nada mais é do que uma forma de proteção do investidor aos riscos inerentes no ambiente de inovação.

Sendo assim, na prática o contrato de mútuo conversível é mais usado por startups em estágio inicial devido à simplicidade e menor custo, enquanto as debêntures são preferidas por startups mais maduras, que buscam captação em larga escala e benefícios fiscais.

2.4.2 Do Contrato de Subscrição de Ações

Ato contínuo, a subscrição do capital pode ser classificada como uma sociedade consiste na formalização da intenção de aportar determinado montante na empresa.

Nesses termos, impende destacar que subscrição e integralização são atos juridicamente distintos: enquanto a subscrição representa o compromisso de aquisição de cotas ou ações, a integralização corresponde ao efetivo pagamento do valor subscrito.

Assim, integralizar significa transferir os recursos ou ativos acordados para a sociedade, concretizando a participação do investidor. Como muito bem explicado pelo professor André Santa Cruz:

[...] todos os sócios têm o dever de subscrição e integralização de quotas, isto é, todos os sócios têm o dever de adquirir quotas da sociedade e de pagar por essas respectivas quotas, contribuindo para a formação do capital social [...]

efetivar a contribuição prometida no tempo e na forma previstos no contrato social é o principal dever de qualquer sócio.

No Brasil, a subscrição de ações é regulamentada principalmente pela Lei nº 6.404/1976 (Lei das Sociedades por Ações). Nos termos dessa legislação, a subscrição pode ocorrer em ofertas públicas de ações (nas companhias abertas) ou em aumentos de capital privados (nas companhias fechadas).

No contexto das startups, o contrato de subscrição de ações é frequentemente utilizado como um mecanismo de captação de investimentos. Em muitos casos, investidores-anjo, fundos de venture capital e aceleradoras utilizam esse instrumento para adquirir participação societária nas startups, proporcionando capital para crescimento sem necessidade de se expor a uma eventual dívida adquirida pela empresa.

2.4.3 Do Contrato de Opção de Compra de Participação Societária

A modalidade de contrato chamada "Contrato de Participação" foi estabelecida pela Lei Complementar nº 155/2016.

Importante observar que o valor investido por meio deste contrato não se tornará parte do capital social da empresa receptora do investimento.

A referida legislação foi introduzida para oferecer uma alternativa na formalização de investimentos em empresas emergentes, garantindo segurança jurídica aos investidores que desejam proteger seu patrimônio sem necessariamente se tornarem sócios das empresas em que investem, sendo mais uma modalidade de investimento apresentada no Art.5, II do MLSEI.

O contrato de opção de compra de participação societária, portanto, é amplamente adotado para mitigar riscos e oferecer flexibilidade tanto ao investidor quanto à startup, permitindo um alinhamento mais estratégico ao longo do tempo.

Em atenção a este cenário de segurança jurídica para os investidores, Coelho (2018) explica que os contratos de opção de compra são amplamente utilizados em operações societárias estratégicas, permitindo que o investidor tenha a segurança de avaliar o desempenho da empresa antes de se tornar um sócio efetivo.

O fato é que o contrato de opção de compra de participação societária é um dos mecanismos utilizados no investimento em startups para conceder a um investidor o direito, mas não a obrigação, de adquirir participação societária em uma empresa em determinado momento futuro e sob condições previamente pactuadas.

Considerando os fatos apresentados e em análise a modalidade contratual de opção de compra de participação societária, Santos (2021) aduz que:

a opção de compra, ao ser incorporada a contratos de investimento, oferece um mecanismo de proteção ao investidor, assegurando que sua entrada no quadro societário ocorra em momento de maior estabilidade e previsibilidade quanto ao sucesso do negócio.

A possibilidade de exercer a opção de compra apenas após determinadas condições serem cumpridas permite um alinhamento de interesses entre investidores e fundadores, garantindo que ambos estejam comprometidos com o crescimento sustentável da startup Pinheiro (2019).

Nesses termos, o contrato de opção de compra de participação societária representa uma maneira flexível e adequada para promover investimentos em startups e empresas de pequeno porte, atendendo às necessidades tanto dos investidores quanto dos empreendedores.

As características desse contrato o tornam mais adequado para ser celebrado nas fases iniciais do desenvolvimento de uma organização empresarial, mas não há proibição quanto à sua utilização em estágios mais avançados.

Isso significa que as partes podem optar por celebrar um contrato de participação em qualquer momento, embora seja mais comum e conveniente fazê-lo nas fases iniciais, quando os investidores e empreendedores desejam estabelecer uma relação de investimento sem a necessidade de se tornarem sócios ou assumirem responsabilidades mais substanciais na empresa.

A par de tudo isso, parece incontroverso que o contrato de opção de compra de participação societária garante segurança tanto para investidores quanto para todos os envolvidos no ecossistema de inovação e de fortalecimento do empreendedorismo no Brasil.

2.4.4 Do Contrato de Sociedade em Conta de Participação

Uma das modalidades contratuais frequentemente empregadas no contexto das startups para viabilizar a captação de recursos é a constituição de uma Sociedade em Conta de Participação (SCP), respaldada juridicamente pelos artigos 991 a 996 do Código Civil, bem como pelo artigo 5º, § 1º, inciso V do MLSEI.

Rodrigues (2019) define a modalidade contratual da seguinte maneira:

A sociedade em Conta de Participação (ou SCP) é uma sociedade com características peculiares que as distinguem das demais. Em primeiro lugar, a SCP é desprovida de personalidade jurídica, ainda que seu instrumento de constituição seja levado a registro (artigo 993 do Código Civil). Isso porque a sociedade em conta de participação é constituída a partir da associação de duas ou mais pessoas – sendo um deles, o sócio ostensivo e todos os demais os sócios participantes – que somarão esforços para o desenvolvimento ou a exploração de um empreendimento em nome do sócio ostensivo. Dessa forma, apenas o sócio ostensivo tomará parte nas relações com terceiros, assumirá a gestão e administração dos negócios e, conseqüentemente, responderá solidária e ilimitadamente pelas obrigações sociais, as quais, inclusive, são assumidas em seu próprio nome. Já o sócio participante assumirá responsabilidades e obrigações apenas em relação ao sócio ostensivo. Faça a devida referência ao autor que diz isso

Segundo o autor retro, os limites da atuação do sócio participante e da impossibilidade do exercício de atos de gestão e representação da sociedade como condição para que o investidor possa se valer da limitação de responsabilidade conferida pela lei:

Pelas razões expostas anteriormente, no ambiente das startups, a sociedade em conta de participação costuma ser adotada como uma das modalidades que permitem a realização de investimentos pelos investidores, e não para a constituição da startup em si. Nesses casos, o investidor assume o papel de sócio participante e, de outro lado, a própria startup (constituída segundo algum dos demais tipos societários existentes que confira à sociedade personalidade jurídica e contemple o regime de limitação de responsabilidade dos sócios empreendedores) figuraria como sócia ostensiva, desenvolvendo sua atividade em nome próprio e assumindo obrigações perante terceiros. Esse arranjo societário proporciona maior controle das atividades da startup aos sócios fundadores, além de conferir limitação de responsabilidade aos investidores, desde que estes realmente observem as previsões legais e não tomem parte na gestão da startup ou no relacionamento desta com terceiros.

Por meio desse instrumento, o investidor efetua o aporte financeiro na Sociedade em Conta de Participação (SCP), em vez de realizar o investimento diretamente na startup.

2.5 DO INVESTIDOR ANJO E DO CONTRATO DE INVESTIMENTO ANJO

No Brasil, havia uma demanda crescente, especialmente por parte dos investidores e do ecossistema de startups, para que o MLSEI estabelecesse, de forma inequívoca, um arcabouço jurídico que assegurasse a proteção da figura do investidor-anjo.

A necessidade de conferir maior segurança jurídica a esses agentes tornou-se um imperativo, dado o papel fundamental que desempenham no fomento à inovação e na alavancagem de novos empreendimentos.

Neste compasso, a Lei Complementar nº 182/2021 (MLSEI) reconhece a relevância do investidor-anjo no ecossistema das startups e busca consolidar sua definição dentro do ordenamento jurídico. A legislação não apenas reforça a importância desse tipo de investimento para o fomento à inovação, mas também estabelece diretrizes claras sobre sua atuação e proteção legal.

Pois bem, o investidor-anjo pode ser caracterizado como uma pessoa física ou jurídica que realiza aportes financeiros em empresas inovadoras em estágio inicial, sem necessariamente integrar o quadro societário.

Curiosamente, o MLSEI adota uma abordagem conceitual mais abrangente e genérica do que a apresentada pela Lei Complementar nº 155/2016, conhecida como Lei do Investidor-Anjo. Enquanto a LC 155 se concentra em normatizar a participação desses investidores através do contrato de participação, sem necessariamente delimitar um conceito específico da figura do investidor-anjo, o MLSEI avança nesse aspecto ao fornecer uma definição mais alinhada às práticas do mercado.

Da mesma maneira, a definição trazida pelo MLSEI mantém um caráter amplo, permitindo que diversos perfis de investidores se enquadrem nessa categoria.

Para o mercado brasileiro de startups e inovação, o investidor-anjo é uma pessoa física que faz investimentos relativamente pequenos, algo em torno de R\$ 100.000,00, por investidor, valor este que está em constante crescimento Michiles (2021).

Essa figura desempenha um papel essencial na fase inicial de desenvolvimento das startups, pois fornece capital sem exigir controle da empresa, permitindo que os fundadores mantenham a autonomia da gestão Feigelson, Fonseca e Nybø (2018).

Os autores ressaltam que o investidor-anjo é um agente fundamental no financiamento de startups, pois assume riscos elevados ao aportar capital próprio em empresas de base tecnológica e inovadora, sem exigir participação societária imediata.

Além do aporte financeiro promovido pela figura do investidor-anjo, um dos aspectos mais importantes do investimento-anjo é a oferta do chamado smart money.

Diferente do capital tradicional, o smart money representa não apenas a injeção de recursos financeiros, mas também a agregação de conhecimento estratégico, experiência de mercado e conexões que ajudam na escalabilidade da startup investida.

Dessa forma, o MLSEI não impõe um papel ativo ao investidor-anjo na gestão da empresa, o que preserva sua proteção jurídica. No entanto, isso não impede que ele atue como um mentor estratégico.

Feigelson, Fonseca e Nybø (2018) assim sintetizam a necessidade de bem se estruturar uma startup para propiciar uma maior atratividade e segurança aos investidores:

A startup, como empresa inovadora com alto potencial de crescimento que é, pode ser considerada um investimento promissor. Logo, como qualquer outro investimento, quanto mais segura for a startup, mais investidores poderá atrair, pois possui mais potencial para retorno financeiro dos aportes realizados. Neste ponto, o Direito também funciona como elemento atrativo para o investimento: uma proteção jurídica de qualidade, interna ou externa, auxilia na estruturação e solidez empresarial.

Nessa Diapásão, o Marco Legal das Startups trouxe maior segurança jurídica para os investidores-anjo ao reafirmar que sua participação não implica em responsabilidades ilimitadas, o que tende a incentivar novos aportes de capital no setor de inovação Pinheiro (2019).

Seguindo a mesma linha Zurita (2022) discorre que a mitigação dos riscos do investidor-anjo pode ser alcançada por meio da formalização de contratos que estabeleçam claramente os limites da sua participação na startup e sua isenção de responsabilidade por passivos trabalhistas.

Essa disposição permite que o investidor se envolva de forma estratégica, sem os riscos típicos de um gestor ou administrador, sendo mais uma clara demonstração de preocupação da lei em garantir a segurança jurídica necessária a esses investidores.

A regulamentação brasileira conseguiu equilibrar a segurança jurídica do investidor com a possibilidade de atuação consultiva, permitindo que o conceito de smart money se desenvolvesse no ecossistema de inovação Pinheiro (2019)

Desta feita, o investidor-anjo não apenas financia startups, mas também contribui com mentoria, experiência de mercado e networking, o que pode ser decisivo para o sucesso do empreendimento.

Sendo assim, o investimento-anjo transcende o simples aporte de capital, representando uma aliança estratégica entre o investidor e o empreendedor, na qual o primeiro agrega conhecimento e conexões para potencializar o crescimento do negócio (Santos,2021).

Torna-se evidente, portanto, que a salvaguarda conferida pelo MLSEI à figura do investidor-anjo, especialmente no que se refere à sua proteção contra a desconsideração da personalidade jurídica, contribui significativamente para a construção de um ambiente jurídico mais estável e favorável ao crescimento econômico, incentivando a atração de capital e o fortalecimento do ecossistema de inovação.

Por fim, com o fito de garantir efetivamente esta segurança aos investidores anjo, o Contrato de Investimento-Anjo, introduzido em nosso ordenamento pela Lei Complementar nº 155/2016, promoveu algumas alterações na Lei Complementar nº 123/2006.

A despeito da regulamentação trazida pela Lei Complementar nº 155/2016, o contrato de investimento-anjo tem sido pouco utilizado no mercado brasileiro.

A principal razão para essa baixa adesão reside no excesso de limitações impostas pela legislação, que acabam por restringir a flexibilidade e a atratividade desse modelo de investimento.

Um dos entraves mais significativos é a vedação à participação do investidor-anjo na gestão da empresa, impedindo-o de tomar decisões estratégicas ou influenciar a administração do negócio. Essa restrição afasta investidores que, além do aporte financeiro, poderiam contribuir com expertise, networking e mentorias, elementos fundamentais para o crescimento de startups, caracterizando o chamado *smart money*.

Além disso, como aponta Coelho e Garrido (2016):

a limitação do prazo para retorno do investimento — fixado em cinco anos — desconsidera a imprevisibilidade do desenvolvimento de startups, cujo crescimento pode levar um período superior ao estipulado. Essa restrição acaba por afastar investidores que buscam retornos no longo prazo, tornando outras modalidades contratuais, como o mútuo conversível e a sociedade em conta de participação, mais atraentes.

Outro fator relevante é a insegurança jurídica quanto à responsabilidade do investidor-anjo. Embora o MLSEI estabeleça que o aporte não integra o capital social da empresa, evitando a caracterização do investidor como sócio, a legislação não é clara ao afastar sua responsabilidade em questões trabalhistas, consumeristas e ambientais Rodrigues (2019).

Essa lacuna pode gerar riscos jurídicos, especialmente se houver desconsideração da personalidade jurídica, o que desestimula potenciais investidores.

Diante desse cenário de incerteza jurídica, Zurita aponta (2022):

Contudo, os pontos negativos da legislação em comento se sobressaem, especialmente por conta do engessamento que a tentativa de regular a matéria acarretou, destacando-se a impossibilidade de o investidor-anjo tomar parte nas decisões da empresa, assim como de as partes pactuarem livremente sobre as condições de remuneração do investimento, a limitação da remuneração dos aportes a determinado prazo, limitação na participação do investidor nos lucros distribuídos e a inexistência de previsão expressa quanto à ausência de responsabilidade do investidor no âmbito do Direito do Consumidor, Direito do Trabalho e Direito Ambiental, entre outros.

Não obstante, muitos investidores optam por mecanismos contratuais mais flexíveis, como a debênture conversível e o mútuo conversível, que permitem maior segurança e liberdade para negociar os termos do investimento (Michiles, 2021).

Portanto, embora a legislação tenha representado um avanço ao reconhecer a figura do investidor-anjo e buscar uma estruturação jurídica para seus aportes, o excesso de rigidez normativa tem sido um fator limitante para sua ampla adoção. Para que esse modelo se torne mais atrativo, seria necessário um aprimoramento legislativo que amplie as possibilidades de participação do investidor e elimine as incertezas jurídicas associadas ao contrato.

3 DA PARTICIPAÇÃO DO ENTE PÚBLICO NO MARCO LEGAL DAS STARTUPS

3.1 SANDBOX REGULATÓRIO

Com efeito, a modernização do setor público também passa pela adoção de novas tecnologias e soluções inovadoras desenvolvidas por startups e empresas de base tecnológica.

Nesse contexto de transformação do ecossistema de inovação, o Estado desempenha um papel crucial no impulsionamento no desenvolvimento das startups. Mazzucato, ao estudar o papel do Estado no desenvolvimento tecnológico e na inovação, conclui que não se resume atos isolados de incentivo, mas, sim, possui imenso poder, trata-se de protagonista na consecução do ambiente perfeito para o desenvolvimento.

A autora vai além da compreensão proposta pelo paradigma da Tríplice Hélice, a qual compreende o estado como um ingrediente de composição do ambiente empreendedor na inovação, uma vez que defende o papel de liderança do Estado no desenvolvimento do ecossistema de inovação.

O Art.11³ do MLSEI por sua vez, prevê que 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.

Nesse sentido, o Sandbox Regulatório representa um avanço ao permitir que empreendedores testem suas soluções de forma segura, sem a rigidez das normas tradicionais, o que acelera a adaptação da legislação à nova realidade tecnológica.

A flexibilização do ambiente regulatório proporciona maior agilidade e eficiência à atuação do setor privado. Isso ocorre porque o órgão regulador pode submeter a startup participante apenas às normas essenciais para sua atividade, reduzindo entraves burocráticos que, de outra forma, prolongariam o período de conformidade e adequação da empresa ao mercado.

O Sandbox ultrapassou as barreiras do campo financeiro e passou a interessar e ser utilizado nos setores tecnológicos.

Nessa ótica Mello (2021) afirma:

um espaço experimental, isolado e seguro, capaz de funcionar como um teste para novas soluções. Este ambiente funciona com um quadro regulatório mais flexível para que empresas inovadoras performem para um número limitado de usuários, por tempo determinado. A partir disso, é possível verificar problemas ou possíveis riscos destes novos produtos e, se tudo der certo, liberar o produto ao mercado, acompanhando o timing de grandes mudanças disruptivas.

Em relação as características de um Sandbox, Michellis aduz o seguinte:

Dentro desse raciocínio, um ponto normalmente esquecido quando se trata de sandbox é que ele é um ambiente experimental não só para os empreendedores, mas também para o Estado, que pode testar, na prática, o efeito de novas regulamentações ou da flexibilização/retirada de regulamentações antigas.

Sob o prisma jurídico, uma das principais vantagens do Sandbox Regulatório reside na possibilidade de oferecer um ambiente mais previsível para empreendedores e investidores. Ao estabelecer regras temporárias e específicas para determinadas inovações, o regulador evita interpretações jurídicas divergentes e reduz riscos associados à insegurança normativa. Isso possibilita que empresas inovadoras atuem com mais clareza sobre suas responsabilidades e limitações legais.

³ 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.

Conforme Bergamo (2023):

O Sandbox regulatório indicado pelo Marco Legal permitirá que a startup licitante seja contratada por um período de testes de até doze meses. Isto também corrobora com a estrutura organizacional e a cultura de startup, que tem a perspectiva de lançamento de MVP e a testagem contínua dos produtos/serviços em busca de validação junto aos usuários pertencentes ao mercado consumidor-alvo.

A segurança jurídica no âmbito do Sandbox Regulatório reside na criação de um ambiente normativo seguro, previsível e supervisionado, permitindo que startups testem inovações sem o risco de sanções desproporcionais ou entraves burocráticos excessivos.

Sendo assim, resta claro que essa novidade trazida pela legislação fomenta a inovação, atrai investimentos e contribui para a modernização do setor regulado, beneficiando tanto empreendedores quanto o próprio poder público.

3.2 DA CONTRATAÇÃO DE SOLUÇÕES INOVADORAS PELO ESTADO

No contexto da atuação do Estado no ecossistema de inovação, merece destaque o estímulo à contratação de soluções inovadoras desenvolvidas por startups pela Administração Pública, medida que fortalece significativamente o setor conhecido como B-to-G (Business to Government). Trata-se de uma dinâmica que aproxima o poder público, muitas vezes marcado por ineficiências estruturais, de empresas emergentes capazes de oferecer respostas ágeis e tecnológicas a desafios históricos da gestão estatal.

Como observa Pinto (2021), essa relação estratégica permite que startups, com sua vocação disruptiva, atuem como agentes de transformação em setores tradicionalmente engessados, promovendo não apenas eficiência operacional, mas também inovação nos serviços públicos.

Especificamente em relação à efetividade do papel do Estado na contratação de soluções inovadoras, convém destacar o entendimento do autor acima:

os formatos de licitações e contratos estabelecidos pelo Marco tem os objetivos descritores na própria lei: a) resolver demandas públicas que exijam solução inovadora com emprego de tecnologia; b) promover a inovação no setor produtivo por meio do uso do poder de compra do Estado (art. 12, I e II). Esse modelo contratual representa uma ruptura com a rigidez dos processos licitatórios tradicionais, permitindo maior flexibilidade na aquisição de produtos e serviços inovadores que ainda estão em fase de desenvolvimento ou validação.

Contudo, apesar da novidade legislativa, as startups passam pelo processo licitatório e os principais desafios são: o processo é caro, burocrático, lento e muito arriscado devido à insegurança jurídica dos órgãos de controle sobre o processo de licitação Ribeiro Neto (2020).

Outrossim, os artigos 12 a 15 do Marco Legal das Startups introduzem um importante mecanismo de fomento ao ecossistema de inovação no Brasil, estruturando uma forma estratégica de interação entre o setor público e startups. No capítulo intitulado "Da Contratação de Soluções Inovadoras pelo Estado", foi instituído o Contrato Público para Solução Inovadora (CPSI), um instrumento que busca equilibrar a necessidade de modernização da administração pública com a valorização do potencial inovador das startups e solucionar a insegurança jurídica no contexto público.

Ao fomentar essa modalidade de contratação, o Estado não apenas aprimora a eficiência e qualidade dos serviços públicos, mas também atua como um indutor do crescimento do ecossistema de startups, incentivando a criação e adoção de novas tecnologias.

O CPSI se apresenta como um mecanismo essencial para aproximar o poder público da inovação privada, proporcionando segurança jurídica para as startups e otimizando a prestação de serviços à sociedade.

. Reconhecendo a natureza arriscada dos empreendimentos inovadores, o Marco Legal das Startups estabelece uma abordagem diferenciada para os processos licitatórios.

A Modalidade Especial de Licitação para startups, tal como estabelecido pelo Marco, não só desburocratiza e flexibiliza as exigências da contratação por agentes públicos, mas vai além e fornece um escopo mais bem adaptado às startups e a sua estratégia de solução de problemas, sobretudo porque fornece melhores garantias jurídicas aos gestores do que a Lei de Licitação então vigente (Lei 14.133/21).

Pois bem, nos termos da legislação, a delimitação do escopo da licitação pode se restringir à identificação do problema a ser solucionado e aos resultados esperados pela administração pública, incluindo os desafios tecnológicos a serem superados.

Dessa forma, não há necessidade de especificação prévia da solução técnica ou de suas características detalhadas, permitindo que os licitantes apresentem diferentes alternativas para resolver a demanda pública.

Além disso, essa modalidade especial de licitação se destaca por possibilitar que a administração pública selecione múltiplas propostas para a celebração do contrato, visto que o foco da contratação não está na implementação imediata de uma solução definitiva, mas sim na experimentação e teste de soluções inovadoras já desenvolvidas ou ainda em fase de desenvolvimento nos termos do Art. 13 do MLSEI.

Esse modelo amplia as oportunidades para startups e empresas inovadoras, promovendo um ambiente dinâmico e competitivo onde diferentes abordagens tecnológicas podem ser exploradas antes da adoção de uma solução definitiva.

Corroborando aos apontamentos, o autor Saulo Michilles apresenta o seguinte rol de características para o procedimento licitatório da CPSI: a) ter como objeto o teste de soluções inovadoras já desenvolvidas ou a ser desenvolvidas, com ou sem risco tecnológico; b) seu escopo poderá ser limitado à indicação do problema a ser resolvido e resultados esperados pela solução, sem a necessidade de descrição da solução; c) propostas avaliadas por, no mínimo 3 pessoas de reputação ilibada e com conhecimento no assunto, sendo um servidor público do órgão contratante e um professor de instituição pública de educação na área condizente com o tema da contratação; d) poderá haver a seleção de mais uma proposta; e) análise de documentação de habilitação somente depois dos julgamentos e somente para as pessoas selecionadas; f) possibilidade de dispensa de apresentação de alguns documentos bem como a prestação de garantia para a contratação.

Ato contínuo, o artigo 14 estabelece um regime de contratação experimental, garantindo que o CPSI seja um ambiente seguro para testar inovações.

Segundo esse dispositivo, o contrato pode ser firmado com duração de até 12 meses, podendo ser prorrogado por mais 12 meses, conforme os resultados obtidos.

Além disso, o valor total dessa contratação não pode ultrapassar R\$ 1,6 milhão por contrato, assegurando que o investimento público seja direcionado para soluções de porte compatível com o orçamento disponível e os riscos inerentes às inovações em fase de teste. Por fim, caso a solução inovadora testada se mostre eficaz e vantajosa, o artigo 15 prevê a possibilidade de contratação definitiva pelo poder público.

Para tanto, deve ser demonstrado que o resultado gerado pelo projeto atende ao interesse público e é mais vantajoso do que outras soluções disponíveis no mercado.

Esse artigo claramente reduz a insegurança jurídica e estimula startups a participarem de licitações públicas, pois garante um caminho para que soluções bem-sucedidas possam ser efetivamente adotadas, sem que o processo precise ser reiniciado do zero.

Sendo assim, resta evidente que o Capítulo VI do MLSEI representa uma transformação significativa na interação entre startups e o setor público, criando um ambiente mais dinâmico e acessível para a contratação de soluções inovadoras pelo Estado. Ao flexibilizar as exigências licitatórias, possibilitar a experimentação de novas tecnologias e viabilizar contratações definitivas, o poder público assume um papel estratégico no fomento à inovação, deixando de ser apenas um regulador para atuar como indutor do desenvolvimento tecnológico nacional.

Dessa forma, o Estado se consolida como um agente catalisador da transformação digital, promovendo um ambiente mais competitivo, sustentável e preparado para os desafios do futuro.

3.3 DO FOMENTO À PESQUISA PELO ESTADO

Um ecossistema de inovação é alimentando por bons empreendedores, boas universidades e capital disponível para estimular o crescimento saudável do ecossistema como um todo.

Reforçando a importância do papel do Estado no fomento à pesquisa e contribuição ao crescimento sustentável das startups, Michilles (2021) aponta o seguinte:

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.

É nesse sentido que o Marco Legal trouxe formas de direcionar o capital público para as startups. Pois bem, a possibilidade de participação do ente público no fomento à pesquisa, inovação e desenvolvimento do ecossistema das startups foi possível com a já citada criação de uma modalidade especial de contratação de soluções inovadoras pelo governo (arts. 12 a 14).

Como exemplo de empresas beneficiadas no fomento à pesquisa, inovação e desenvolvimento impende citar as do setor de Energia Elétrica, as concessionárias de serviços públicos de distribuição, transmissão ou geração de energia elétrica, as permissionárias de serviço público de distribuição de energia elétrica.

Sendo assim, para serem beneficiadas estas empresas aplicar uma fração mínima de sua receita operacional líquida – ROL em projetos de Pesquisa e Desenvolvimento⁴.

O Art.9⁵ do Marco Legal das Startups estabelece uma alternativa estratégica para as empresas que possuem obrigatoriedade legal de investir em pesquisa, desenvolvimento e inovação.

⁴ Lei Nº 9.991 de 2000.

⁵ 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: 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.

Em vez de alocar recursos exclusivamente em departamentos internos, essas organizações podem cumprir tal obrigação por meio de investimentos indiretos, direcionando capital a startups por intermédio de instrumentos públicos, como programas de fomento, editais de seleção ou concursos promovidos por entes governamentais.

Diante do exposto, fica nítido que, o setor público, por meio de políticas governamentais, incentivos fiscais e financiamento direto, atua como catalisador do desenvolvimento científico e tecnológico. Instrumentos como a Lei de Inovação (Lei nº 10.973/2004)⁶ e o novo Marco Legal da Ciência, Tecnologia e Inovação (Lei nº 13.243/2016)⁷ foram fundamentais para flexibilizar parcerias entre universidades, centros de pesquisa e empresas, permitindo a transferência de tecnologia e a criação de spin-offs acadêmicos.

Os investimentos públicos em pesquisa e inovação também são fundamentais para setores estratégicos, como saúde, energia, defesa e mobilidade urbana. Empresas estatais, como a Petrobras e a Embrapa, historicamente desempenharam um papel central na inovação tecnológica do país, desenvolvendo patentes e soluções que impactam diretamente a economia nacional.

Maruyama (2018) indica a importância da realização, como agenda de pesquisa, de estudos que compreendam o fenômeno das startups que tenham conexão com o trabalho governamental e que se necessita do melhor entendimento das relações entre os dois entes, o privado voltado à tecnologia e à inovação de alto impacto e o público.

Muitos agentes do mercado, empreendedores e a grande mídia ainda percebem o setor público, em sua totalidade, como um obstáculo ao crescimento do ecossistema de startups. Essa visão decorre, em grande parte, da burocracia excessiva, da rigidez regulatória e da dificuldade de articulação entre o governo e o setor privado, fatores que frequentemente desaceleram a inovação e o desenvolvimento tecnológico.

Contudo, conforme restou sobejamente demonstrado, o ente público possui relevante contribuição no desmantelamento e desburocratização do ambiente regulatório brasileiro. Em sintonia a isso, importante lição é dada pelo autor Paulo Todescan Mattos (2017):

A partir de 1990, com o Programa Nacional de Desestatização – PND, o Estado brasileiro passa a mudar a sua forma de atuação como agente produtor de bens e serviços em determinados setores da economia, iniciando um longo processo de privatização das empresas estatais e intensificando a concessão de serviços públicos à iniciativa privada. Nesse contexto, passa também a redimensionar sua atuação como agente regulador da atividade econômica, voltando-se, com o desmantelamento do

⁶ Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2004/lei/110.973.htm. Acesso em: 29/03/2025.

⁷ Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2015-2018/2016/Lei/L13243.htm. Acesso em: 29/03/2025

aparato burocrático que caracterizou o modelo de Estado regulador até então existente, para criação de órgãos reguladores com autonomia decisória.

Nesse contexto, após o advento do MLSEI e a regulamentação da participação do ente público no ecossistema de inovação foi possível perceber o surgimento de novas GovTechs que possuem suas soluções destinadas a atividades de gestão públicas.

Estas atividades são ligadas a produtos e serviços com tecnologia e inovação para o setor público e para uso interno de seus colaboradores e na prestação de serviços externos, direcionados a seus clientes, no caso, os cidadãos Ribeiro Neto (2020).

Para Maruyama (2018), as govtechs têm sido indicadas como um novo vetor de indução da inovação e geração de valor no setor público, principalmente nos governos executivos. Isto se dá “pela capacidade de desenvolverem soluções novas, em plataformas escaláveis e, potencialmente, mais baratas, através do uso de novas tecnologias ou a partir de novos modelos de negócios”.

A ideia de uma govtech é incorporar tecnologias e inovação no setor público, possibilitando melhorias, modernizações, eficiências, diminuição de gastos, transparência e, principalmente, qualidade de serviços públicos prestados.

Como exemplo de uma atuação bem-sucedida das startups no âmbito público, é possível citar o exemplo de Guarapuava, cidade localizada no estado do Paraná, apresentando uma população estimada em 183.755 pessoas, de acordo com o site do IBGE (2021).

A startup contratada pela prefeitura da cidade de Guarapuava foi a healthtech Laura, por meio da assistente virtual SARA. A história, se inicia em 10 de maio de 2010, quando Jac Fressatto tornou-se pai de Laura. “Laurinha” nasceu prematuramente e infelizmente não resistiu, levada pelo agravamento de uma infecção aos dezoito dias de vida, denominada de sepse. (LAURA, 2022).

Seu pai e fundador da startup, mesmo com a dor pela perda de sua filha, resolveu fazer algo e poder ajudar outras pessoas que fossem ou tivessem familiares acometidos pelo mal – sepse. As primeiras tecnologias aconteceram em 2016, quando Jac Fressatto, arquiteto de sistemas desenvolveu um robô cognitivo gerenciador de riscos e que já salvou milhares de vidas. Inicialmente foi usado em pacientes hospitalizados de Curitiba, quando estes encontravam-se com graves riscos devido às infecções. (LAURA, 2022).

O robô Laura, como é conhecido, atua na cidade de Guarapuava, sendo uma das primeiras a utilizar esse tipo de tecnologia em saúde pública.

Com mais de 15 mil interações e 1.000 tele consultas, a plataforma dá suporte e infraestrutura aos atendimentos naquela localidade, sendo que auxilia na redução da lotação dos

sistemas de saúde e por agir rapidamente junto ao paciente no que venha a evoluir em seu quadro de saúde. (PORTAL HOSPITAIS BRASIL, 2021).

Em matéria exibida no dia 05/11/2022 em um telejornal paranaense, o destaque mais uma vez foi para a invenção de Jac Fressato. Na reportagem, que começa as palavras... “Uma cidade inteira conectada, quem mora aqui sabe que se tiver alguma dorzinha, tem para quem reclamar sem sair de casa”, denota a seriedade do instrumento utilizado para os moradores da cidade. (GLOBOPLAY, 2022).

Pelo aplicativo, disponível 24 horas por dia, destinado ao atendimento virtual, de onde extraí-se uma situação prévia do paciente através da troca de mensagens gratuitamente entre este e o robô. As informações coletadas são dirigidas a uma central de atendimento formada por profissionais de saúde, onde as equipes de saúde entram em contato com o paciente para diagnóstico. Doenças respiratórias e outras como hipertensão e diabetes são atendidas via aplicativo. (GLOBOPLAY, 2022).

A cidade de Guarapuava é considerada uma das mais frias do estado paranaense e no inverno as doenças respiratórias aumentam consideravelmente fazendo as pessoas procurarem os serviços de saúde do município.

Com a disposição do robô Laura, os atendimentos podem ser feitos pelo aplicativo e o médico o acompanha pelo tempo necessário, uma vez que isso não seja necessário da pessoa se deslocar até a unidade de saúde. (GLOBOPLAY, 2022).

Seguindo o exemplo de Guarapuava inúmeras cidades pelo país têm adotado o conceito de “cidade inteligente” e cada vez mais utilizam a tecnologia como aliada nas questões de saúde pública, educação, meio ambiente, esportes e mobilidade urbana.

Diante desse cenário, uma série de soluções têm sido desenvolvidas mundo afora, somente o Brasil já conta com 166 startups dedicadas à causa das cidades inteligentes, que receberam US\$ 49,4 milhões em aportes neste ano (Paes,2020).

Os dados são do Distrito Smart Cities Report, que contou com o apoio da KPMG, Gazz Conecta e iCities. O estudo ainda revela que do total das startups de cidades inteligentes no Brasil, 110 surgiram nos últimos cinco anos, sendo que elas estão distribuídas em oito categorias. As que se voltam para melhorias na Mobilidade são maioria e representam 32,5% do levantamento realizado – chama atenção que 90% dos aportes foram para startups desta categoria.

Diante de todos os fatos supracitados, a importância do poder público no contexto do ecossistema de inovação é indiscutível.

4 DEFICIÊNCIAS DA LEI COMPLEMENTAR Nº 182 DE 2021

4.1 ASPECTOS TRIBUTÁRIOS

Apesar dos inúmeros avanços trazidos pela legislação em discussão, convém destacar alguns aspectos problemáticos que não foram enfrentados pela lei e acabam atrasando o avanço do ecossistema de inovação no Brasil.

Nesse sentido, ao se analisar o impacto tributário no ecossistema das Startups percebe-se que o MLSEI não foi capaz de solucionar inúmeros entraves enfrentados pelos investidores. Pois bem, apesar dos altos riscos envolvidos no investimento, a lei não previu nenhum tratamento diferenciado aos investidores.

Nesse diapasão, diversos aprimoramentos fundamentais, amplamente reivindicados pelos agentes do ecossistema de startups, não foram contemplados no Marco Legal aprovado pelo Congresso.

Entre eles, destacam-se a possibilidade de dedução dos investimentos em startups da base de cálculo do Imposto de Renda de Pessoa Física e Jurídica (IRPF e IRPJ), a isenção do IR sobre o ganho de capital proveniente do desinvestimento, bem como a redução da alíquota incidente sobre os rendimentos do investidor-anjo, conforme previsto na Lei Complementar nº 155. A ausência dessas medidas limita o potencial de incentivo ao investimento em inovação e reduz a atratividade do setor para novos aportes de capital.

A incursão na seara tributária foi extremamente tímida e trouxe apenas uma modificação, que pode ajudar muito a facilitar o investimento em startups por parte de anjos investidores Michiles (2021).

Com efeito, Michilles previa uma modificação positiva na tributação para investidores-anjo:

Estamos falando do incentivo tributário trazido no art. 7º, que trouxe um benefício de lógica de portfólio de investimentos, que os fundos de investimento já tinham, mas não a pessoa física. A lógica é a seguinte: para efeitos de tributação do investidor pessoa física, a apuração do ganho de capital e seu respectivo imposto, é feita tomando como base todas as startups investidas pela mesma pessoa física e não as startups individualmente, já que a perda com uma startup, poderá compensar o ganho com outra.

O dispositivo possibilitava ao investidor-anjo compensar, para fins de declaração de imposto de renda, as perdas dos investimentos em startups. Assim, esta era considerada uma das poucas previsões tributárias positivas no MLSEI, Silva (2021).

Contudo, este dispositivo foi vetado pelo presidente da república e os investidores não puderam dispor do benefício supracitado. Segue abaixo a justificativa do veto presidencial:

“A propositura legislativa estabelece que, no caso do investidor pessoa física, para fins de apuração e de pagamento do imposto sobre o ganho de capital, as perdas incorridas nas operações com os instrumentos de que trata o art. 5º da Lei Complementar poderiam compor o custo de aquisição para fins de apuração dos ganhos de capital auferidos com a venda das participações societárias convertidas em decorrência do investimento em startup.

Embora se reconheça a boa intenção do legislador ao criar benefícios de natureza tributária, a medida encontra óbice jurídico por acarretar renúncia de receitas sem apresentação da estimativa do impacto orçamentário e financeiro e das medidas compensatórias, em violação ao disposto no art. 113 do Ato das Disposições Constitucionais Transitórias, no art. 14 da Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000 - Lei de Responsabilidade Fiscal, e nos art. 125 e art.126 da Lei nº 14.116, de 31 de dezembro de 2020 - Lei de Diretrizes Orçamentárias 2021 .

Ademais, a propositura legislativa incorre na inobservância ao disposto no art. 137 da Lei nº 14.116, de 2020 - Lei de Diretrizes Orçamentárias 2021, que estabelece que as proposições legislativas que concedam benefícios tributários devem conter cláusula de vigência de, no máximo, cinco anos.

Por fim, a propositura legislativa está em descompasso com a diretriz constante do art. 4º da Emenda Constitucional nº 109, de 15 de março de 2021, que estabelece a necessidade de redução gradual dos incentivos e benefícios federais de natureza tributária existentes, conforme os parâmetros determinados no referido artigo."

Nesse diapasão, em análise crítica acerca da abordagem tributária tímida do MLSEI, o Advogado tributarista Isaías Luz da Silva aponta o seguinte:

Diferentemente do projeto de lei apresentado (PL 146/2019), do ponto de vista fiscal a redação legal do texto aprovado foi bastante retraída, deixando a desejar em diversos aspectos que certamente contribuiriam para o favorecimento do ambiente de investimento no país, a saber:

- 1) Ausência de tratamento tributário específico às startups: a lei não previu tratamento tributário diferenciado ao investimento em startup, que permanece sendo tributado como renda fixa, desconsiderando o alto risco aos quais estão submetidos os investidores;
- 2) Ausência de tratamento tributário diferenciado para stock options: a lei não previu tratamento tributário para a remuneração de funcionários com a participação acionárias das empresas (stock options);
- 3) Ausência de tratamento tributário 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 123/2006.
- 4) Ausência de benefício tributário ao investidor-anjo: foi retirada do projeto a possibilidade de o investidor pessoa física compensar as perdas dos investimentos em startups malsucedidas;

Conclui-se, portanto, que, embora o Marco Legal das Startups tenha representado um avanço na facilitação dos investimentos nesse ecossistema, ele deixou de implementar incentivos tributários mais robustos que poderiam impulsionar ainda mais o setor.

Diferentemente de países como Estados Unidos e Reino Unido, onde investidores em startups usufruem de benefícios fiscais diretos, a legislação brasileira manteve uma abordagem conservadora, sem conceder isenções significativas.

Um exemplo claro disso é a tributação incidente sobre os rendimentos do investidor-anjo, que permanece elevada, podendo desestimular aportes financeiros e comprometer a atração de capital para negócios inovadores. Assim, apesar dos avanços regulatórios, a ausência de incentivos fiscais mais ousados ainda representa um obstáculo à consolidação de um ambiente verdadeiramente dinâmico e competitivo para startups no Brasil.

Segundo o grupo Anjos do Brasil (2021) o MLSEI aquietou-se sobre muitos temas importantes para a formação de startups de sucesso no país.

Além disso, startups que buscam crescimento acelerado ainda enfrentam um sistema tributário complexo e oneroso. A falta de uma política específica de desoneração para empresas inovadoras resulta na necessidade de alocação de recursos significativos para lidar com obrigações fiscais, retirando o foco do desenvolvimento tecnológico e da escalabilidade do negócio.

Para tanto, conforme estudo *Doing Business*, do Banco Mundial, o Brasil é o país em que as empresas gastam mais horas para apurar, declarar e pagar impostos. São cerca de 1.501 horas por ano, em média. O setor produtivo de países da América Latina e Caribe, por exemplo, leva cerca de 20% desse tempo. E entre os membros da Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) – a qual o Brasil está em processo de adesão – são necessárias 159 horas.

Dessa forma, apesar do avanço regulatório trazido pelo MLSEI, as mudanças no âmbito tributário foram insuficientes para criar um ambiente mais competitivo e atrativo para startups e investidores. O ecossistema de inovação no Brasil continua enfrentando desafios fiscais que limitam seu crescimento e sua capacidade de competir em nível global.

Desta feita, o legislador deveria ter sido mais cirúrgico nas principais reclamações feitas pelos empresários, instituindo mecanismos que pudessem fazer com que as empresas brasileiras fossem ainda mais competitivas mundialmente, gerando empregos e riquezas à nação.

4.2 SIMPLES NACIONAL

Outrossim, impende ressaltar que diferente dos outros regimes tributários existentes na legislação brasileira, o Simples Nacional destaca-se por consistir no recolhimento centralizado dos tributos federais, quais sejam: IRPJ, CSLL, PIS, COFINS, IPI e contribuição previdenciária; dos estaduais, sendo eles: ICMS, para vendedores de mercadorias; e os municipais: ISS, para prestadores de serviços (MIGUITA, 2023).

O Simples Nacional, instituído pela Lei Complementar nº 123/2006, é um regime tributário simplificado voltado para microempresas (ME) e empresas de pequeno porte (EPP). Esse modelo abrange sociedades simples, empresas individuais de responsabilidade limitada (EIRELI) e empresários individuais conforme o art. 966 do Código Civil, desde que estejam devidamente registrados no Registro de Empresas Mercantis ou no Registro Civil de Pessoas Jurídicas, conforme dispõe o art. 3º da Lei Complementar nº 123/2006.

Para aderir ao Simples Nacional, a empresa deve atender aos seguintes critérios: i) receita bruta auferida no ano anterior de até R\$ 360.000,00 (trezentos e sessenta mil reais) em se tratando de microempresa, e de R\$ 360.000,00 (trezentos e sessenta mil reais) até R\$ 4.800.000,00 (quatro milhões e oitocentos mil reais), em se tratando de empresa de pequeno porte; e, ii) não possuir nenhum dos itens impeditivos descrito nos incisos do §4º do artigo 3º, conforme redação a seguir:

§ 4º Não poderá se beneficiar do tratamento jurídico diferenciado previsto nesta Lei Complementar, incluído o regime de que trata o art. 12 desta Lei Complementar, para nenhum efeito legal, a pessoa jurídica: I - de cujo capital participe outra pessoa jurídica; II - que seja filial, sucursal, agência ou representação, no País, de pessoa jurídica com sede no exterior; III - de cujo capital participe pessoa física que seja inscrita como empresário, ou seja, sócia de outra empresa que receba tratamento jurídico diferenciado nos termos desta Lei Complementar, desde que a receita bruta global ultrapasse o limite de que trata o inciso II do caput deste artigo; IV - cujo titular ou sócio participe com mais de 10% (dez por cento) do capital de outra empresa não beneficiada por esta Lei Complementar, desde que a receita bruta global ultrapasse o limite de que trata o inciso II do caput deste artigo; V - cujo sócio ou titular seja administrador ou equiparado de outra pessoa jurídica com fins lucrativos, desde que a receita bruta global ultrapasse o limite de que trata o inciso II do caput deste artigo; VI - constituída sob a forma de cooperativas, salvo as de consumo; VII - que participe do capital de outra pessoa jurídica; VIII - que exerça atividade de banco comercial, de investimentos e de desenvolvimento, de caixa econômica, de sociedade de crédito, financiamento e investimento ou de crédito imobiliário, de corretora ou de distribuidora de títulos, valores mobiliários e câmbio, de empresa de arrendamento mercantil, de seguros privados e de capitalização ou de previdência complementar; IX - resultante ou remanescente de cisão ou qualquer outra forma de desmembramento de pessoa jurídica que tenha ocorrido em um dos 5 (cinco) anos-calendário anteriores; X - constituída sob a forma de sociedade por ações. XI - cujos titulares ou sócios guardem, cumulativamente, com o contratante do serviço, relação de pessoalidade, subordinação e habitualidade (BRASIL, 2006, cap. II, art. 3º).

Pois bem, em análise aos itens dispostos acima, Saulo Michellis, autor que contribuiu de forma substancial para o presente trabalho, aponta que no contexto das startups, os mais relevantes empecilhos são os que dizem respeito as limitações quanto a quem a startups não podem ter como sócio caso pretendam optar pelo regime do Simples Nacional:

Os principais empecilhos envolvendo as startups são a impossibilidade de ter como sócia uma pessoa jurídica, a impossibilidade de se ter como sócio um estrangeiro e as limitações de que o sócio da startup participe de outras empresas não optantes pelo Simples com mais de 10% do capital social.

O Simples Nacional, conforme previsto na Lei Complementar nº 123/2006, oferece um regime tributário simplificado e menos oneroso, essencial para negócios inovadores em fase inicial. No entanto, restringe sua adesão às sociedades limitadas (LTDA), empresários individuais e EIRELIs, impedindo a utilização do formato de sociedade anônima, que poderia trazer benefícios estratégicos às startups.

4.3 ASPECTOS SOCIETÁRIOS

Conforme já relatado no presente trabalho, o MLSEI estabelece em seu artigo 4º, § 1º, os critérios para o enquadramento dessas empresas no regime de tratamento especial voltado ao seu fomento.

De acordo com a legislação supra, são consideradas aptas para essa categoria o empresário individual, a empresa individual de responsabilidade limitada (EIRELI), as sociedades empresárias, as sociedades cooperativas e as sociedades simples.

Para as startups, é importante analisarmos os modelos societários supracitados e sua aplicação na prática para o desenvolvimento do ecossistema de inovação. Destaca-se, primeiramente, que a forma de constituição como uma empresa individual não é a mais comum, embora seja uma boa opção no sentido de não haver exigência mínima de capital social e sócios, por outro lado é desaconselhável por não haver separação patrimonial entre a atividade empresarial e a pessoal física do titular Russo (2021).

As sociedades simples, exceto as cooperativas, não são adequadas para startups, pois sua natureza jurídica não prevê a exploração de atividades empresariais. Pereira (2020) aponta que embora a Sociedade Limitada seja a estrutura societária mais utilizada, ela pode não ser a opção mais adequada para startups.

Apesar de oferecer responsabilidade limitada aos sócios, a cessão ou transferência de quotas está sujeita ao direito de preferência dos demais sócios, além de exigir a alteração do

contrato social para a entrada de um novo investidor, o que pode representar um entrave à flexibilidade e ao dinamismo exigidos pelo ambiente das startups.

Nesse sentido, uma das maiores expectativas quanto ao Marco Legal das Startups envolvia as facilidades para que as startups se constituíssem como sociedade anônima (SA) já nos primeiros ciclos de vida (Pinto, 2021).

No PLP 146/2019 que iniciou as discussões sobre startups na Câmara, foram sugeridas uma série de inovações sobre o tema dentre as quais se destacam: a) a criação da Sociedade Anônima Simplificada (SAS), um regime menos custoso e burocrático para que microempresas e empresas de pequeno porte se constituíssem como sociedades anônimas ; b) a permissão para que essas SAS usufruíssem do Simples ; c) a previsão expressa para que microempresas e empresas de pequeno porte emitissem títulos mobiliários, o que facilitaria a emissão de debêntures por sociedades limitadas por exemplo.

Durante a tramitação do PLP 146/2019 no Senado Federal, que deu origem ao MLSEI foram propostas duas emendas com a finalidade retirar a aplicabilidade do inciso X, do § 4, do art. 3º da Lei Complementar nº 123/2006, quando trata-se de startups, ou seja, retirando a vedação de adoção ao regime do Simples Nacional quando constituída sob a forma da Sociedade Anônima, sendo as emendas de números 14 (quatorze) e 29 (vinte e nove), que foram propostas, respectivamente, pelos senadores Izalci Lucas e Luiz do Carmo.

Desse modo, as startups, ainda que fossem constituídas sob a forma da Sociedade Anônima, poderia optar pelo regime do Simples Nacional.

Os senadores mencionados acima propuseram que as startups não deveriam enfrentar restrições para se constituírem como Sociedade Anônima por Ações, um modelo que confere maior segurança aos investidores ao delimitar sua responsabilidade sobre passivos da empresa, protegendo seu patrimônio pessoal. A ausência dessa possibilidade, segundo os parlamentares, comprometeria o pleno desenvolvimento das startups, uma vez que limitaria suas opções de estrutura societária.

Alinhado ao espírito original do projeto, os senadores defenderam que as startups deveriam ter acesso aos benefícios do Simples Nacional, mesmo quando constituídas como Sociedade Anônima, o que ampliaria o alcance e a efetividade do MLSEI, incentivando um ambiente mais dinâmico e favorável ao empreendedorismo inovador.

Contudo, o projeto final do Marco Legal das Startups não incluiu tais previsões, resultando num desalento para as empresas de inovação que ambicionavam aproveitar dos benefícios da SA desde cedo.

Sendo assim, pensando no modelo de negócio das startups, no que tange aos aspectos societários, como já abordado nesta pesquisa, a opção mais interessante é a constituição sob a forma da sociedade por ações, justamente por possibilitar uma melhor forma de administração corporativa, responsabilidade limitada e captação de recursos, sendo a opção que mais chama a atenção dos investidores.

Não obstante, Startups em regiões menos favorecidas poderiam se beneficiar diretamente do modelo simplificado, possibilitando maior acesso a capital e atração de investimentos externos. Isso contribuiria para descentralizar o desenvolvimento econômico, reduzindo desigualdades regionais e promovendo inclusão econômica.

Por outro lado, a LTDA, embora mais simples, não permite a emissão de ações, dificultando a entrada de investidores e restringindo mecanismos como stock options e debêntures conversíveis, amplamente utilizados no financiamento de startups. A falta de um modelo híbrido faz com que muitas startups brasileiras tenham que operar como sociedades limitadas mesmo quando precisam captar investimentos, o que pode gerar entraves jurídicos e fiscais.

Sem uma SAS regulamentada no Brasil, startups que desejam captar investimentos via emissão de ações precisam optar por uma S.A. tradicional, arcando com custos e obrigações que muitas vezes são incompatíveis com o estágio inicial do negócio. Isso desestimula a formalização de investimentos, a atração de capital estrangeiro e o crescimento escalável das startups no país.

Além disso, a falta desse modelo pode impulsionar a criação de estruturas jurídicas complexas para contornar essas dificuldades, como acordos de sócios altamente detalhados e estruturas offshore em países que oferecem regimes societários mais flexíveis para startups.

Em suma, adequar as startups ao modelo de Sociedade Anônima Simplificada dentro do Simples Nacional seria uma mudança que endereça as discrepâncias entre inovação e burocracia, permitindo ao setor de tecnologia e inovação alcançar patamares mais altos de crescimento sustentável.

Portanto, a supressão desse dispositivo no texto final foi muito lamentada pelos players do mercado e os investidores em geral.

4.4 ASPECTOS TRABALHISTAS

Embora o Marco Legal das Startups (Lei Complementar nº 182/2021) represente um avanço importante para a desburocratização e fomento ao empreendedorismo inovador no Brasil, é necessário reconhecer que o diploma legal silenciou sobre aspectos sensíveis da relação de trabalho, o que representa uma oportunidade perdida para enfrentar desafios típicos das startups em sua fase inicial de operação.

Em particular, o regime jurídico trabalhista aplicável às startups permanece o mesmo das empresas tradicionais, o que pode ser disfuncional diante da natureza dinâmica, ágil e arriscada desse tipo de empreendimento. A ausência de dispositivos que regulamentem com maior clareza a contratação por projetos, o trabalho remoto ou híbrido, e a remuneração variável atrelada a desempenho ou participação societária, revela uma lacuna legislativa importante.

Além disso, não houve qualquer avanço na regulamentação de mecanismos amplamente utilizados no ecossistema internacional de inovação, como o *stock options plan* (plano de opção de compra de ações por colaboradores), cuja natureza jurídica e tratamento tributário no Brasil ainda carecem de segurança jurídica.

A retirada da regulamentação das stock options do texto final do Marco Legal das Startups foi um ponto altamente criticado por especialistas e representantes do ecossistema de inovação. A Emenda nº 46, proposta pelo Senador Alessandro Vieira ao PLP 146/2019, visava justamente resgatar esse instrumento como um mecanismo essencial para a atração e retenção de talentos em startups.

Segundo o texto da emenda, as stock options ou subscrição de ações ou quotas constituem incentivo de natureza mercantil, e não remuneratória, como foi erroneamente interpretado na redação aprovada pela Câmara dos Deputados.

Ao vincular tais incentivos ao desempenho da empresa ou à permanência de beneficiários, a emenda buscava deixar claro que não deveria haver reconhecimento de vínculo trabalhista nem natureza salarial sobre esses benefícios.

A exclusão dos artigos 17 a 20, que tratavam da remuneração baseada em ações, retirou do Marco Legal uma das ferramentas mais eficazes para startups que não têm, nos primeiros estágios, capacidade de oferecer salários competitivos.

Com isso, o Brasil perde uma oportunidade importante de alinhar sua regulação às melhores práticas internacionais, como nos Estados Unidos, onde esse modelo é amplamente utilizado e protegido juridicamente.

Ao justificar a emenda, o Senador Alessandro Vieira argumenta que a manutenção da natureza trabalhista atribuída às stock options torna esse instrumento “inócuo”, desfigurando sua função de incentivo. A ausência de um marco legal claro para esses benefícios contribui para insegurança jurídica, o que pode afastar investidores e talentos do ambiente de startups no país.

Portanto, a não inclusão das stock options como instrumento mercantil no texto final do MLSEI representa uma perda significativa, dificultando ainda mais a consolidação de um ambiente competitivo e inovador no Brasil. A ausência de clareza jurídica sobre esse instrumento pode levar as startups brasileiras a um cenário de desvantagem em relação aos ecossistemas mais desenvolvidos e menos burocráticos.

Sendo assim, a supressão do Capítulo que regulamentava as Stock Options foi aprovada pelo Senado em fevereiro. O relator do projeto na câmara dos deputados, Vinícius Poit (NOVO-SP) acolheu a decisão dos senadores sob o argumento de que, por enquanto, não há definição jurídica se as stock options têm natureza remuneratória ou mercantil, e que o ideal é que essa questão seja tratada em projeto de lei autônomo.

No ecossistema das startups, as stock options ganham especial relevância, uma vez que essas empresas, em seus estágios iniciais, muitas vezes não têm caixa suficiente para atrair ou manter profissionais altamente qualificados por meio de salários competitivos. Assim, oferecem participação societária futura como contrapartida ao trabalho desempenhado, permitindo que os colaboradores compartilhem do sucesso e da valorização do negócio ao longo do tempo.

No entanto, no Brasil, as stock options enfrentam um cenário de insegurança jurídica, em especial no que tange à sua natureza jurídica e ao regime tributário aplicável. Há controvérsias sobre se essa remuneração tem caráter remuneratório, sujeitando-se às contribuições previdenciárias e encargos trabalhistas, ou mercantil, submetida exclusivamente à tributação do ganho de capital. O Supremo Tribunal Federal (STF) e o Conselho Administrativo de Recursos Fiscais (CARF) ainda oscilam em seus posicionamentos, o que gera risco tanto para as empresas quanto para os beneficiários.

Posteriormente, visando uniformizar a jurisprudência acerca da questão dos Stock Options, em decisão da 1ª Seção do Superior Tribunal de Justiça (“STJ”) do dia 11/09/2024, por 6 votos a 1, prevaleceu o entendimento do Relator, Ministro Sergio Kukina, concluindo que ‘as opções de compra de ações ou *stock options*, como normalmente referidas, não possuem natureza remuneratória para fins de incidência de Imposto de Renda da Pessoa Física’.

Sendo assim, a 1ª Seção do STJ decidiu, por unanimidade, vincular dois recursos especiais (REsps. 2.069.644 e 2.074.564), e definir a natureza jurídica dos planos de opção de compra de ações, se remuneratórios ou mercantis, bem como a tributação aplicável, incluindo a determinação da alíquota pertinente e do momento da tributação.

Nos termos da decisão, que possui efeitos vinculantes à administração pública e aos tribunais de todo o país, as *stock options* não constituem remuneração, mas sim um contrato mercantil, se sujeitando à incidência do imposto de renda apenas na forma de ganho de capital quando da posterior venda das ações pela pessoa física.

Seguindo esse entendimento, a advogada especialista em Fusões e Aquisições, Private Equity e Venture Capital e Mercado de Capitais, Luiza Rosário, aponta o seguinte:

Maior segurança jurídica sobre o tema das *stock options* é medida relevante para o mercado, podendo levar a um aumento no número de planos e, possivelmente, à migração de outros formatos de planos de incentivos de longo prazo, que sejam mais custosos para as entidades outorgantes.

Em qualquer caso, visando tal segurança jurídica, é indispensável que a estruturação dos planos e contratos de *stock options* e outros mecanismos de incentivo de longo prazo para executivos seja realizada de maneira técnica, com observância às condições que embasaram as recentes decisões do STJ e da justiça do trabalho.

Essa incerteza afasta o uso disseminado e estruturado desse mecanismo no país, limitando uma das mais eficazes ferramentas de retenção e incentivo de talentos no universo das startups. A ausência de uma regulamentação clara e segura no Marco Legal das Startups, portanto, é apontada por muitos como uma das lacunas mais significativas do texto legislativo, justamente por não enfrentar esse tema de modo direto e efetivo.

A falta de clareza nesse ponto pode desincentivar tanto empresas quanto trabalhadores a utilizarem esse modelo de remuneração estratégica, que é especialmente relevante em startups, onde a capacidade de oferecer salários competitivos muitas vezes é limitada.

Por fim, ao não adaptar ou flexibilizar a aplicação de normas celetistas a modelos de negócios emergentes, o MLSEI acaba por manter um cenário de insegurança e rigidez que pode comprometer a sustentabilidade e a escalabilidade das startups, dificultando a atração e retenção de talentos e, conseqüentemente, impactando negativamente sua capacidade de inovação e crescimento.

4.5 ASPECTOS ACADÊMICOS

Por fim, para superar esses desafios, é fundamental ampliar os incentivos para que empresas públicas invistam em pesquisa, estimular a aproximação entre academia e governo, e garantir que o conhecimento gerado nas universidades tenha aplicabilidade prática para o desenvolvimento do país.

Nesse aspecto, o texto legal não contempla de forma expressa mecanismos ou diretrizes para integrar universidades e institutos de pesquisa ao ambiente regulatório e institucional das startups, deixando de reconhecer o papel estratégico dessas instituições na geração de conhecimento científico e tecnológico.

Essa ausência representa um retrocesso diante da evolução dos modelos contemporâneos de inovação, especialmente quando se considera a Teoria da Tríplice Hélice, formulada por Henry Etzkowitz e Loet Leydesdorff.

A teoria supracitada defende que a inovação emerge de forma mais eficaz quando há uma interação sinérgica entre universidade, indústria e governo, formando um ecossistema interdependente onde o conhecimento acadêmico, os recursos governamentais e a capacidade de execução das empresas se unem para impulsionar o desenvolvimento tecnológico e socioeconômico.

No contexto brasileiro, em que há um expressivo potencial de produção científica nas universidades públicas, a exclusão ou subvalorização desse ator no escopo do MLSEI enfraquece a proposta de um ambiente inovador robusto.

A falta de incentivos à transferência de tecnologia, à cooperação formal entre startups e instituições acadêmicas, bem como à criação de spin-offs universitários, impede que o conhecimento gerado nas universidades se converta em soluções práticas para demandas reais da sociedade e do setor público.

Os professores Cildo Giolo Júnior e José Sergio Saraiva (2020) destacam a importância e relevância da participação acadêmica no ecossistema de inovação:

No que diz respeito à participação universitária no desenvolvimento e na inovação, entre nós, a Lei nº 10.973, de 2 de dezembro de 2004, que dispõe sobre incentivos à inovação e à pesquisa científica e tecnológica no ambiente produtivo e ao desenvolvimento do sistema produtivo nacional e regional do País, dentre outras possibilidades, a descentralização das atividades de ciência, tecnologia e inovação em cada esfera de governo, com desconcentração em cada ente federado, regulamentou as parcerias universidade-empresa, trouxe incentivos à inovação nas empresas e tornou obrigatória a criação de um Núcleo de Inovação Tecnológica pelas universidades, para fazer a gestão do conhecimento ali desenvolvido.

Nesse diapasão, os mesmos professores lamentam a lacuna do MLSEI, ao passo que o texto não menciona o setor universitário, bem como apresenta uma solução ao legislador para que tal lacuna seja preenchida ao asseverar:

O marco legal das startups, entretanto, poderia ter incluído de forma incisiva e objetiva a universidade nas suas formas de investimento. Como há de se perceber, ao tratar da parceira com as empresas, quando informa o fomento, indica as estas têm obrigações de investimento na pesquisa, ao desenvolvimento e à inovação, autorizando-as a cumprir seus compromissos com aporte de recursos em startups por meio de, dentre outros: 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.

Para superar essas omissões, é fundamental que políticas públicas futuras sejam estruturadas com o intuito de ampliar os incentivos para que empresas públicas e privadas invistam em pesquisa, estimulem a aproximação sistemática entre academia e governo, e garantam que o conhecimento gerado nas universidades tenha aplicabilidade prática e impacto direto no desenvolvimento nacional.

Corroborando aos fatos supracitados, o TCU, por intermédio do Acórdão 1.832/2022-Plenário, de relatoria do ministro Augusto Nardes, realizou auditoria com o fito de verificar o nível de implementação do Marco Legal de Ciência, Tecnologia e Inovação nas universidades federais, no que se refere à formalização das políticas de inovação, à utilização das medidas de incentivo propostas no novo MLCTI, à capacidade operacional dos Núcleos de Inovação Tecnológica (NITs) e ao acompanhamento e transparência dos processos de transferência de tecnologia e geração de inovação.

Em suma, as falhas apontadas pela Corte de Contas foram as seguintes:

1) é obrigatório que todas as universidades públicas federais regulamentem, em suas Políticas de Inovação, cada um dos 22 temas previstos no novo marco de forma expressa e positiva (possibilidade de utilização do incentivo ou do serviço previsto, mesmo que não o utilize de imediato). Entre esses temas, mencionam-se: permissão de uso por terceiros de seus laboratórios e equipamentos; e gestão da propriedade intelectual e de transferência de tecnologia (Lei 10.973/2004, art. 15-A, parágrafo único, incisos IV e V, respectivamente).

é importante que todas as universidades públicas federais tenham um Núcleo de Inovação Tecnológica bem estruturado, com pessoas capacitadas e com boas condições de trabalho.

é necessário que essas entidades de ensino superior aperfeiçoem “a metodologia de precificação dos seus serviços técnicos especializados, o que pode, inclusive, trazer um maior fluxo de recursos para as universidades, de maneira a reduzir a dependência dessas instituições de recursos orçamentários”.

Desta feita, resta claro que o fortalecimento da tríplice hélice no Brasil depende não apenas de regulamentações econômicas e fiscais voltadas ao setor privado, mas também da valorização institucional da ciência como vetor de transformação social, econômica e tecnológica.

O papel do Estado, nesse cenário, não se limita a ser regulador ou financiador, mas se expande para atuar como catalisador da inovação, promovendo o intercâmbio entre saberes, a pesquisa aplicada e a inovação aberta.

4.6 DIREITO COMPARADO

Conforme demonstrado ao longo do presente estudo, apesar das transformações e novidades apresentadas pelo MLSEI, o Brasil ainda possui um ambiente regulatório e institucional que, em diversos aspectos, se mostra pouco atrativo e competitivo para o fomento de investimentos e a consolidação de empreendimentos inovadores.

Sendo assim, é imprescindível reconhecer que, assim como toda norma jurídica inserida em um sistema dinâmico, o MLSEI não deve ser compreendido como um instrumento acabado, mas sim como um ponto de partida. A legislação demanda aperfeiçoamentos contínuos, por meio de atualizações, reformas e complementações normativas que a alinhem, de forma mais eficaz, à realidade concreta do ecossistema de inovação brasileiro marcado por sua complexidade, constante transformação e interação com variáveis globais.

Para que tais ajustes sejam eficazes, é essencial que se observe criticamente experiências legislativas estrangeiras bem-sucedidas, como as verificadas em países latino-americanos como o Chile e a Argentina, os quais vêm adotando modelos normativos mais ágeis, desburocratizados e voltados à internacionalização e ao fomento direto à inovação.

Pois bem, a partir dessas comparações, é possível extrair parâmetros concretos de referência que sirvam de base para a evolução do marco regulatório nacional, tornando-o mais responsivo às necessidades do mercado, mais atrativo ao capital de risco e mais eficiente no estímulo ao empreendedorismo tecnológico.

Neste contexto, destacam-se as iniciativas do Chile e da Argentina, países vizinhos ao Brasil, que adotaram abordagens distintas, porém igualmente relevantes, na promoção de startups. O Chile se destaca por sua abordagem proativa na promoção de startups, principalmente através do programa Start-Up Chile, lançado em 2010 pela Corporação de Fomento da Produção (CORFO).

Este programa oferece financiamento sem contrapartida de participação societária (equity-free) para startups em diferentes estágios de desenvolvimento, atraindo empreendedores de todo o mundo e posicionando o país como um hub de inovação na América Latina.

Além disso, o Chile implementou a Ley Fintech em 2023, estabelecendo um marco regulatório abrangente para o setor financeiro digital. Esta legislação introduziu o conceito de Sistema Financeiro Aberto (Open Finance), regulamentou provedores de serviços de iniciação de pagamentos e reconheceu o uso de criptoativos como meios de pagamento, promovendo a inclusão financeira e a inovação no setor.

Pedro Ramos e Felipe Matos (2018) apresentam o que foi aplicado no Brasil, com inspirações do contexto chileno de inovação:

[...] o programa Start-Up Brasil, que incorporou em seu processo de seleção aceleradoras privadas que trouxeram aporte financeiro adicional ao investimento feito pelo governo federal, além de espaço de trabalho, mentoria e atividades de acesso ao mercado aos proponentes dos projetos apoiados com bolsas de CNPq. Essas bolsas, por sua vez, tiveram seus valores revisados de acordo com o mercado de trabalho no setor. A experiência profissional não acadêmica também foi valorizada tanto quanto a científica para fins de obtenção de bolsas de maior valor.

A Argentina, por sua vez, implementou medidas significativas voltadas à desburocratização e à celeridade na constituição de empresas, destacando-se, nesse contexto, a promulgação da Lei de Empreendedores.

Essa norma possibilita a abertura de empresas em até 24 horas por meio de plataformas digitais e introduziu a figura da Sociedade por Ações Simplificada (SAS), que confere maior flexibilidade sob os aspectos societário e tributário, especialmente voltada ao perfil de empreendedores e startups.

O avanço legislativo demonstra uma postura mais arrojada e pragmática do ordenamento argentino, que, nesse aspecto específico, adotou diretriz distinta da brasileira, a qual, apesar dos esforços contidos no MLSEI, não contemplou mecanismos equivalentes em sua versão final.

Comparando-se ao MLSEI brasileiro, observa-se que o Chile adota uma abordagem mais voltada ao fomento direto e à internacionalização de startups, enquanto a Argentina foca na desburocratização e na simplificação dos processos de abertura e operação de empresas.

O Brasil, com o MLSEI, busca equilibrar a criação de um ambiente jurídico seguro com incentivos à inovação, mas ainda enfrenta desafios, como a necessidade de maior liberdade contratual, interação com o setor acadêmico e a ampliação de incentivos fiscais.

Ademais, ao analisarmos legislações Europeias temos no modelo do Reino Unido, um exemplo bem-sucedido de incentivo ao ecossistema de inovação, impulsionado por iniciativas governamentais como o Enterprise Investment Scheme (EIS) e o Seed Enterprise Investment Scheme (SEIS).

Esses programas oferecem fortes incentivos fiscais a investidores que aportam capital em empresas inovadoras, incluindo isenção ou redução do imposto sobre ganhos de capital, bem como deduções no imposto de renda pessoal.

Além disso, há uma cultura sólida de governança corporativa, desburocratização e segurança jurídica, o que atrai tanto investidores institucionais quanto anjos. O ambiente regulatório também permite maior flexibilidade na estruturação de contratos de investimento e mecanismos de remuneração como as stock options, práticas ainda tímidas ou carentes de regulamentação no Brasil.

Um exemplo ainda mais emblemático é o da Estônia, nação amplamente reconhecida como uma das mais inovadoras da Europa. O país se destaca por seu modelo de governo digital altamente avançado e por políticas públicas fortemente voltadas ao estímulo ao empreendedorismo.

Entre as iniciativas mais notáveis, está a implementação de um sistema de registro empresarial totalmente digital, que permite a constituição de empresas em menos de 24 horas inclusive por estrangeiros, por meio do programa e-Residency, uma iniciativa pioneira que rompe barreiras burocráticas e territoriais.

Além disso, a legislação estoniana simplifica os processos tributários e societários para startups, aliando tecnologia e desburocratização em um ambiente juridicamente seguro e transparente. O país também oferece isenção de imposto sobre lucros reinvestidos, incentivando o crescimento orgânico das empresas.

Tanto o Reino Unido quanto a Estônia demonstram que um marco legal eficaz para startups exige mais do que diretrizes genéricas: requer incentivos fiscais concretos, segurança jurídica robusta e desburocratização real. Essas experiências evidenciam as lacunas ainda existentes no MLSEI e apontam caminhos para o aperfeiçoamento do ecossistema brasileiro de inovação.

Em suma, apenas por meio desse esforço conjunto será possível transformar o potencial normativo do MLSEI em resultados concretos capazes de posicionar o Brasil como ambiente fértil à inovação, atraente ao capital empreendedor e apto a gerar soluções escaláveis para desafios econômicos e sociais complexos.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente trabalho buscou realizar uma análise aprofundada do Marco Legal das Startups e do Empreendedorismo Inovador (MLSEI), bem como de seus efeitos práticos na constituição, operação e desenvolvimento das startups no Brasil.

A partir do estudo das disposições legais, de projetos de lei, dos contratos de investimento, de emendas propostas, da atuação do poder público e do setor produtivo, foi possível constatar que, embora o MLSEI represente um avanço relevante no ordenamento jurídico nacional, ainda há lacunas significativas que precisam ser enfrentadas para que o ecossistema de inovação atinja seu pleno potencial.

Verifica-se que a legislação trouxe inegáveis benefícios, como a desburocratização de processos, a proteção a figura do investidor anjo, a ampliação de instrumentos de fomento e o reconhecimento da natureza singular das startups no cenário empresarial.

A tentativa de modernização do ambiente normativo dialoga com uma demanda histórica do setor por maior segurança jurídica, flexibilidade e estímulo à inovação. No entanto, as expectativas quanto à amplitude dessas mudanças foram parcialmente frustradas, especialmente no que tange à ausência de incentivos fiscais mais robustos, à manutenção de entraves tributários, e à exclusão de propostas inovadoras como a Sociedade Anônima Simplificada e a permissão de adesão ao Simples Nacional por sociedades anônimas.

Outro ponto sensível diz respeito às omissões do MLSEI quanto ao setor acadêmico. Em que pese a teoria da Tríplice Hélice evidenciar a importância da interação entre universidade, governo e setor produtivo para o florescimento da inovação, o marco legal silenciou quanto à participação expressa das instituições de ensino superior no ecossistema de inovação, ignorando o papel fundamental que estas exercem na geração de conhecimento científico e tecnológico. Tal lacuna precisa ser suprida com urgência, a fim de que o país possa alinhar seu desenvolvimento científico com a aplicação prática e o fortalecimento de soluções inovadoras.

Além disso, a ausência de uma regulamentação adequada sobre as stock options, mesmo após discussões intensas e a tentativa de inclusão por meio da Emenda 46 do Senado, revela uma desconexão entre a realidade do mercado e a normatização proposta. A insegurança jurídica quanto à natureza e tributação desses instrumentos compromete a capacidade das startups de atrair e reter talentos estratégicos.

No tocante às relações trabalhistas, o MLSEI também se manteve tímido. Não foram oferecidos mecanismos específicos para adaptar as exigências da legislação laboral à dinâmica das startups, o que acaba por dificultar a formalização de relações de trabalho mais flexíveis e compatíveis com a natureza dessas empresas.

Com o intuito de conferir maior clareza e profundidade às críticas formuladas ao MLSEI ao longo deste estudo, é importante destacar que não se tratam apenas de apontamentos abstratos ou meramente teóricos.

Pelo contrário, buscou-se estabelecer, para cada fragilidade identificada, caminhos possíveis de superação, sugerindo soluções concretas e factíveis à luz da experiência internacional e das demandas do ecossistema de inovação brasileiro.

A análise comparativa com legislações estrangeiras voltadas ao empreendedorismo inovador teve como propósito subsidiar o aprimoramento do ordenamento jurídico nacional, de modo a torná-lo mais aderente às exigências do mercado e, por conseguinte, mais eficaz no atendimento aos interesses sociais mais amplos. Trata-se, portanto, de uma crítica propositiva, que visa contribuir para a construção de um ambiente regulatório mais moderno, dinâmico e alinhado aos desafios da economia do século XXI.

Conclui-se, portanto, que, embora o Marco Legal das Startups represente um avanço significativo na construção de um ambiente normativo mais favorável à inovação, ainda há um extenso caminho a ser trilhado em busca de seu aperfeiçoamento. Torna-se imprescindível que o legislador permaneça sensível às transformações contínuas do ecossistema empreendedor, promovendo um diálogo aberto e permanente com os diversos agentes que o compõem, sendo eles: empreendedores, investidores, universidades e o próprio Estado.

REFERÊNCIAS

ANJOS DO BRASIL. **Guia de Investimento Anjo & Documentos Legais**. [S. l.], 2021.

ASSIS, Rafael Augusto de. Investimentos em Startups: aspectos jurídicos e econômicos. São Paulo: **Revista dos Tribunais**, 2020.

AZEVEDO, Júlio Cesar da Rocha Germano de. **Inovação, Startups e o Direito**.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE STARTUPS (ABSTARTUPS). Disponível em: <https://abstartups.com.br>. Acesso em: 01 abr. 2025.

BATISTA, Henrique Rossi Silva; RODRIGUES, Maria Rafaela Junqueira Bruno. Marco Legal das Startups: uma análise da Lei Complementar nº 182/2021. **Revista de Iniciação Científica e Extensão da Faculdade de Direito de Franca**, v. 7, n. 1, p. 619-640, dez. 2022.

BERGAMO, Fabio. As Startups e o Estado: reflexões sobre a relação entre os entes privado e público em uma nova economia baseada em inovação e tecnologia. **Revista Simetria do Tribunal de Contas do Município de São Paulo**.

BRASIL. **[Constituição (1988)]. Constituição da República Federativa do Brasil**. 7. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2022.

BRASIL. **Lei nº 5.172, de 25 de outubro de 1966**. Dispõe sobre o Sistema Tributário Nacional. Diário Oficial da União: seção 1, Brasília, DF, 27 out. 1966.

BRASIL. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Diário Oficial da União: seção 1, Brasília, DF, 17 dez. 1976.

BRASIL. **Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006**. Institui o Estatuto Nacional da Microempresa e da Empresa de Pequeno Porte. Diário Oficial da União: seção 1, Brasília, DF, 15 dez. 2006.

BRASIL. **Lei Complementar nº 182, de 1º de junho de 2021**. Institui o Marco Legal das Startups e do Empreendedorismo Inovador. Diário Oficial da União: seção 1, Brasília, DF, 2 jun. 2021.

BRASIL. **Senado Federal. Emenda nº 14 ao PLP nº 146, de 2019**. Brasília, DF: Senado Federal, 2021.

BRASIL. **Senado Federal. Emenda nº 29 – PLEN ao PLP nº 146, de 2019**. Brasília, DF: Senado Federal.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de Direito Comercial**. São Paulo: Saraiva, [s.d.].

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.

COELHO, Giulliano Tozzi; GARRIDO, Luiz Gustavo. **Dissecando o contrato entre startups e investidores anjo**. In: JÚDICE, Lucas Pimenta (coord.); NYBO, Erik Fontenele (coord.). Direito das Startups. Curitiba: Juruá, 2016. p. 121.

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

LAURA. Disponível em: <https://laura-br.com/quem-somos/>. Acesso em: 06 abr. 2025.

MATIAS, Eduardo Felipe Pérez. Marco Legal das Startups: Lei Complementar 182/2021 e o fomento ao empreendedorismo inovador no Brasil. São Paulo: **Revista dos Tribunais**, 2021.

MAZZUCATO, Mariana. **O Estado Empreendedor: desmascarando o mito do setor público vs. setor privado**. São Paulo: Portfolio-Penguin, 2014.

MELLO, André. **Sandbox regulatório e o fomento da inovação no mundo financeiro**. Disponível em: <https://www.jota.info/opiniao-e-analise/artigos/sandbox-regulatorio-e-o-fomento-da-inovacao-no-mundo-financeiro-15062021>.

MICHILES, Saulo. Marco Legal das Startups. **Um guia para advogados, empreendedores e investidores**. São Paulo: Editora JusPodivm, 2021.

MIGUITA, Diego Aubin. **Tributação das Startups**. In: OIOLI, Erik Frederico. (coord.). **Manual de Direito para Startups**. 3.ed. Sa o Paulo: Thomsom Reuter Brasil, 2023. p. 185-206.

NANGS. PWC & RVC: **Visão geral da indústria russa de capital de risco "MoneyTree"**. Publicado em: set. 2019. Disponível em: <https://nangs.org/analytics/pwc-rvk-obzor-venchurnoj-industrii-rossii-moneytree-navigator-venchurnogo-rynka-za-2018-god-i-pervoe-polugodie-2019-goda-pdf>. Acesso em: 20 mar. 2025.

NASSCOM. **Indian Tech Start-Up Ecosystem 2018: Approaching Escape Velocity**. 2018. Disponível em: <https://nasscom.in/knowledge-center/publications/indian-tech-start-ecosystem-2018-approaching-escape-velocity>. Acesso em: 20 mar. 2025.

NEIVA, Tomás. **Comentários ao Marco Legal das Startups**. São Paulo: Expressa, 2021. OIOLI, Erik Frederico. (coord.). Manual de Direito para Startups. 3.ed. São Paulo: Thomsom Reuter Brasil, 2023. p. 13-19.

PEREIRA, A. P.; FILHO, A. R. da S.; QUEIROZ, R. C. Z. Marco Legal das Startups: sociedade anônima simplificada e os impactos da impossibilidade de enquadramento no Simples Nacional. **Revista Direitos Sociais e Políticas Públicas (UNIFAFIBE)**.

PIMENTA, Eduardo Goulart; LANA, Henrique Avelino. **Direito, inovação e tecnologia: mercado, ecossistema inovador e startups**. Belo Horizonte: Expert, 2021.

PINHEIRO, Marcelo Vieira von. **Direito empresarial e inovação: aspectos jurídicos dos contratos de investimento em startups**. São Paulo: [s.n.], [s.d.].

PINHEIRO, Rafael. Investimentos em Startups e a proteção ao investidor-anjo no Brasil. **Revista Brasileira de Direito Empresarial**, São Paulo, v. 5, n. 2, p. 213-230, 2020.

PINTO, Rodrigo. **"Ao redor do Marco Legal das Startups."** (2021).

RAMOS, Pedro; MATOS, Felipe. **Manual de boas práticas em políticas públicas de apoio a startups.**

REIS, Edgar Vidigal de Andrade. Startups: **análise de estruturas societárias e de investimentos no Brasil.** (Coleção Insper). São Paulo: Almedina Brasil, 2018.

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.

RODRIGUES, Amanda Visentini. **Aspectos societários da constituição da startup.** In: OIOLI, Erik Frederico (coord.). **Manual de Direito para Startups.** São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2021. p. 135.

RUSSO, Rogério Agueda. Aspectos Societários do Marco Legal das Startups: uma visão prática. In: MATIAS, Eduardo Felipe Pérez. (coord.). **Marco Legal das Startups: Lei Complementar 182/2021 e o fomento ao empreendedorismo inovador no Brasil.** São Paulo: **Revista dos Tribunais**, 2021. p. 101-120.

SANTA CRUZ, André. **Direito Empresarial. Volume Único. 10. ed. Rio de Janeiro: FORENSE;** São Paulo: MÉTODO, 2020. SANTA CRUZ, André. **Manual de Direito Empresarial: Volume Único. 11. ed. Salvador: Editora JusPodivm,** 2021.

SANTOS, Eduardo. **O papel do smart money no crescimento das startups.** Rio de Janeiro: Editora Jurídica Nacional, 2021.

SANTOS, Iara Rodrigues dos. **O lado jurídico das startups: empreendedorismo, inovação e responsabilidade social. 2016.** 46 f. TCC (Graduação em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade Federal de Juiz de Fora, Juiz de Fora, 2016.

THE WORLD BANK. **Doing Business 2017. Training for Reform.** 14th. 2017. Disponível em: Acesso em: 12 mar. 2025.

VENEZIANI, Julia Ribeiro de Almeida; VAZ, José Carlos. **O impacto do Marco Legal das Startups na promoção da inovação e do empreendedorismo no Brasil.** Boletim de Políticas Públicas/OIPP, n. 37, ago. 2023.

ZURITA, Arturo Freitas. **A responsabilidade do investidor-anjo pelo pagamento de dívidas trabalhistas da startup investida: fundamentos jurídicos e estratégias para mitigação de riscos. 2022.** Dissertação (Mestrado em Direito) – Universidade do Vale do Rio dos Sinos, Programa de Pós-Graduação em Direito, Porto Alegre, 2022.