



**UNIVERSIDADE TIRADENTES – UNIT**  
**CURSO DE GRADUAÇÃO EM DIREITO**  
**TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO – ARTIGO**  
**CIENTÍFICO**

**LEI COMPLEMENTAR 155 DE 26 DE OUTUBRO DE 2016: INVESTIMENTO EM  
STARTUPS**

**BRUNO LIMA FONTES SOUSA**

Orientador(a): Me. Helder Leonardo de Souza Goes

ESTÂNCIA-SERGIPE

2020

**BRUNO LIMA FONTES SOUSA**

**LEI COMPLEMENTAR 155 DE 26 DE OUTUBRO DE 2016: INVESTIMENTO EM  
STARTUPS**

Trabalho de Conclusão de Curso  
apresentado ao Curso de Graduação  
em Direito da Universidade Tiradentes –  
UNIT, como requisito parcial para  
obtenção do título de Bacharel em  
Direito.

Aprovado em \_\_\_\_ / \_\_\_\_ / \_\_\_\_.

**Banca Examinadora**

---

**Professor Orientador – Me. Helder Leonardo de Souza Goes**  
**Universidade Tiradentes**

---

**Professor Examinador**  
**Universidade Tiradentes**

---

**Professor Examinador**  
**Universidade Tiradentes**

## **LEI COMPLEMENTAR: 155 DE 26 DE OUTUBRO DE 2016: INVESTIMENTO EM STARTUPS**

## **COMPLEMENTARY LAW: 155 OF OCTOBER 26, 2016: INVESTMENT IN STARTUPS**

**Bruno Lima Fontes Sousa <sup>1</sup>**

### **RESUMO**

O presente estudo tem o objetivo de analisar a Lei Complementar 155/2016, buscando identificar qual é a natureza jurídica do contrato de participação e compará-lo com o contrato de mútuo conversível, além de verificar quais são os institutos jurídicos responsáveis para a proteção do investidor-anjo dentro do contrato de participação durante o investimento em Mpe's e Startups. Por se tratar de um ramo com poucas referências e ser pouco praticado pela população brasileira por falta de conhecimento, incentivo ou vontade, buscou-se realizar uma pesquisa de caráter exploratório focada em bibliografias de livros, jurisprudências, doutrinas e artigos científicos. Dessa forma, foram apresentados todos os parâmetros, cláusulas com suas devidas definições e a importância para proteção do investidor durante o desenvolvimento. Foram expostas também pesquisas sobre todas as evoluções das mpe's, startups e dos investimentos anjo e qual é a perspectiva para o crescimento nos próximos anos. Ainda que fosse um assunto de tanta relevância, foram exibidas todas as devidas conclusões necessárias para os objetivos e problemática, destacando as inovações, diferenças e melhorias em relação ao mútuo conversível e a evolução e perspectiva para todos os ramos que envolvem o investimento anjo. Em suma, institutos jurídicos são as cláusulas tag along, drag along, direito de preferência e o direito de gerência que têm importância para que não ocorra a desconsideração trabalhista e tributário, além disso, a natureza jurídica do contrato está entre a figura atípica e híbrida, por conta da flexibilizada de cláusulas presentes na lei a serem adotadas e a possibilidade de adicionar outros no contrato.

Palavras-chave: Contrato de Participação. Investimento-Anjo. Lei Complementar 155/2016. Proteção Jurídica do Investidor.

### **ABSTRACT**

The present study aims to analyze Complementary Law 155/2016, seeking to identify the legal nature of the participation agreement and compare it with the convertible loan agreement, in addition to verifying which legal institutions are responsible for protecting the angel investor within the participation contract during

---

<sup>1</sup>Graduando em Direito pela Universidade Tiradentes – UNIT. E-mail: bruno.sousa@souunit.com.br

the investment in Mpe's and Startups. As it is a branch with few references and is little practiced by the Brazilian population due to lack of knowledge, incentive or desire, we sought to conduct an exploratory research focused on bibliographies of books, jurisprudence, doctrines and scientific articles. Thus, all parameters, clauses with their due definitions and the importance for investor protection during development were presented. Research was also exposed on all the evolutions of mpe's, startups and angel investments and what is the perspective for growth in the coming years. Although it was a subject of such relevance, all the necessary conclusions necessary for the objectives and problems were exhibited, highlighting the innovations, differences and improvements in relation to the convertible loan and the evolution and perspective for all the branches that involve angel investment. In short, legal institutes are the tag along, drag along, preemptive right and management right clauses that are important to avoid labor and tax disregard, in addition, the legal nature of the contract is between the atypical and hybrid figure, due to the flexibility of clauses in the law to be adopted and the possibility of adding others to the contract.

Keywords: Complementary Law 155/2016. Angel Investment. Participation Agreement. Investor Legal Protection.

## **1 INTRODUÇÃO**

A Lei Complementar 155 de 26 de outubro de 2016 estabelece artigos que relacionam investidor-anjo, startup e micros e pequenas empresas, com o intuito de investimento, inovação e desenvolvimento de ferramentas que possam alterar serviços antes insubstituíveis.

Nesse sentido, a estruturação e segurança jurídica por meio da criação de uma forma contratual e cláusulas para proteção contra processos e riscos sobre o investimento, por conta que o aporte na sua maioria é realizado em Micro e pequena empresa ou startup que estão em estado embrionário.

Nesse caso, percebe-se que o modelo de investimento é arriscado. Por esse motivo, a Lei Complementar 155/2016 criou o contrato de participação para ter uma natureza jurídica distinta em relação ao contrato mútuo conversível e com o intuito de substituí-lo.

Inclusive, por ter essa relação, os requisitos da Lei apresentam possíveis respostas sobre a natureza jurídica ou figura do contrato de participação tendo como opção a atípica, típica ou híbrida e de acordo com a comparação com o mútuo conversível.

Portanto, partindo do que foi citado anteriormente e por perceber que o cenário de investimento está em uma crescente de alguns anos para cá e por outros motivos, percebe-se que há riscos quando se trata da relação e do acordo

entre as partes. Assim, surgiram algumas preocupações: Analisar quais institutos jurídicos a lei cria e comparar os tipos de contratos; verificar como eles protegem o investidor.

De uso desses objetivos, surge o interesse em verificar: qual a importância da LC 155/16 para proteção jurídica do investidor-anjo no cenário de investimento em Startups e MPE's?

Desse modo, os objetivos citados anteriormente são necessários para nortear a presente pesquisa, a qual tem como propósito compreender a relevância que a Lei Complementar 155 de 26 de outubro de 2016 gerou para o ramo de investimento no decorrer dos anos. Levando-se em consideração o ambiente de inovação e competitividade atual no ramo das startups e MPE's, tem se tornado relevante a necessidade de investimento para o crescimento e desenvolvimento de seus projetos.

Trata-se de uma área com poucas referências bibliográficas específicas, o que apresenta ao estudo valor sobre todo o desenvolvimento de novas empresas com enorme potencial de crescimento que agregam um impacto positivo na sociedade, tanto no âmbito digital, como na criação de trabalho e renda.

Indica-se, portanto, que esta pesquisa, por se tratar de uma temática inovadora para a sociedade no âmbito geral, poderá contribuir para o entendimento sobre as formas contratuais para investimento e como as cláusulas têm importância para a proteção do investidor-anjo.

Sendo assim, uma pesquisa de caráter exploratório e bibliográfico, através de embasamento jurídico, doutrinário, jurisprudencial, livros e artigos científicos, visando alcançar uma análise jurídica em sua completude para buscar identificar se a legislação vigente vem alcançando os seus objetivos. Para tanto, será necessário aprofundar-se da teoria de Caminha, Lucas e Flausino (2020), Rorato Filho José Cláudio (2019), Coelho, Giulliano Tozzi (2018), BINATTI, Moro Giovanni (2018), Ramos, Pedro; Perroni, Diogo; Luz, Luiz Felipe Batista (2016), dentre outros teóricos e estudiosos que se debruçaram sobre essa temática.

## **2 LEI COMPLEMENTAR N° 155/2016**

A Lei Complementar 155/16 surgiu com o intuito de gerar significativas mudanças por meios de seus artigos 61-A a 61-D em atividades relacionadas a inovação e investimento-anjo em micros e pequenas empresas antes não expostas pelo ordenamento jurídico brasileiro, na Lei Complementar 123/06.

Essas mudanças vêm por meio do contrato de participação, que chegou como alternativa para substituir o contrato mútuo conversível, estrutura consolidada no ramo que de certa forma é uma adaptação do contrato americano.

### **2.1 Contrato de Participação vs Mútuo Conversível**

O contrato de participação oferece novas cláusulas com a intenção de inovar na maneira de estruturação, com o objetivo de eliminar barreiras e riscos ao investidor.

De acordo com Filho (2019. p.14), o contrato de participação carrega instrumentos inovadores, melhorando as condições de investimento, em confrontação com diversas formas de semelhantes e a iluminação dos objetivos descritos pelos legisladores que apresentam conselhos para o investidor-anjo em suas ações.

Outra definição bastante interessante é utilizada por Coelho (2018, p. 33) que expõe a configuração de um acordo no qual o investidor aportará capital em uma empresa, como já foi descrito, mas sem colocá-lo na condição de sócio ou os aportes sejam considerados receita.

Neste sentido, podemos observar os objetivos e desejos do governo em inovar e ao mesmo tempo tirar de contexto o uso do contrato de mútuo conversível em relação ao investimento em startups.

Por conta dessas características, percebe-se que o contrato não pode ter vigência superior a sete anos, conforme Art. 61-A §1, ao contrário do mútuo conversível que o tempo de vigência vai ser acordado entre o investidor e o empreendedor.

#### **2.1.1 Direito de gerência, resgate e administração**

Uma vez que este investimento é realizado, por meio do contrato de participação, o investidor não poderá ser considerado sócio, que, por outro lado, retira o direito de gerência, no qual o exclui ou o isenta de responsabilidade em qualquer dívida da empresa ou em caso de recuperação judicial, conforme Art. 61-A, § 4 II. Assim, gera uma proteção para o investidor, mas não sabemos se irá prevalecer por conta da enorme divergência jurisprudência do país.

Por conta disso, muitos investidores preferem ainda o atípico contrato de mútuo conversível, conforme podemos observar segundo (Flausino, CLCG, 2020. p. 251):

“Na verdade, pesando prós e contras, há fortes argumentos para afirmar que o mercado em geral continua não só usando, mas efetivamente preferindo o mútuo conversível ao invés de passar para o novato e desconhecido contrato de participação”.

Sendo assim, escolhem o contrato de mútuo conversível que estabelece uma relação obrigacional, em que o investidor faz um aporte na empresa, tornando-se credor e podendo, no futuro, converter o referido aporte em participação na empresa, no ganho de capital ou perda ao ser responsabilizado por dívida, ao invés de esperar pela decisão jurisprudencial sobre ramo do direito.

Considerando o exposto, o artigo 61-A, §4 III e § 6 e 7 que é regido no contrato de participação contrário a maneira utilizada no mútuo conversível que foi expressa acima, na qual o aporte é convertido em participação na empresa, por outro lado:

Conforme apresentado em lei, o investidor-anjo será remunerado ao final de cada período, por fatia não superior a 50% dos lucros correspondente aos resultados distribuídos pela micro ou empresa de pequeno porte, tendo direito de resgate depois de dois anos ou através de prazo estabelecido em contrato e terá prazo máximo de cinco anos para o contrato (Brasil, 2016).

Assim, neste sentido, Filho (2019, p.25) expõe que não foi muito bem aceita a ausência de dispositivo legal a regular a hipótese de conversão em quotas sociais do valor aportado, que deixa uma incerteza se terá a mesma

possibilidade de resgate do valor investido se não houver a citação da cláusula de conversão.

Ponto também seguido por Flausino (2020 p.223), que acha difícil de acontecer o regaste do aporte, pelo motivo que as startups embrionárias passam anos sem gerar fluxo de caixa positivo e prever naturalmente o reinvestimento na própria startup.

Além disso, nos parágrafos § 8 e 9, observa-se que é permitida a transferência da titularidade do aporte sem necessidade de consentimento dos sócios. Então, cria-se a possibilidade de que os contratos de participação de investidor-anjo tenham uma característica de circulabilidade, ou seja, o proprietário dos direitos previstos no contrato de participação pode ceder esses direitos a terceiros, inclusive a título oneroso. Caso que não pode acontecer com contratos entre aqueles sob a tutela regulatória da CVM<sup>2</sup> nos termos da lei 6.385/76.

Outro detalhe exposto por (BINATTI, Giovani 2018. p. 60) diz o seguinte:

O investidor anjo também terá a preferência na aquisição, bem como o direito de vender conjuntamente com a titularidade do aporte de capital, sendo assegurada tais preferências nas mesmas condições que os demais sócios regulares.

Conforme demonstra Filho (2019, p. 92), o investidor utiliza de diversas formas como contratos de investimentos, acordos parassociais, transferência de direito ou titularidade do aporte, não importa qual seja o ato, será realizado sem consentimento dos demais sócios.

### **2.1.2. Benefícios para as startups no âmbito tributário**

Dessa forma, entramos no mérito do art. 61-A, § 10, que aborda a tributação que pode ser regulada pelo Ministério da Fazenda sobre retirada do capital investido, com o objetivo de facilitar e acomodar o âmbito administrativo por meio do órgão regulador: a Receita Federal do Brasil, que tem medidas para fiscalizar e tributar todas as empresas e pessoas.

---

<sup>2</sup> CVM – Comissão de Valores Monetários.



Assim, ao falar de fiscalizar, o legislador traz, por meio do art. 61-B, a interpretação que mesmo que micros e pequenas empresas tenham aportes com valores altos ou especiais, não serão desenquadradas do Simples Nacional, por conta que o aporte não entrará como soma do faturamento da empresa, e sim para desenvolvimento e outras questões que investidor e empreendedor abordaram na negociação e no contrato.

Segundo RAMOS, Pedro; PERRONI, Diogo; LUZ, Luiz Felipe (2016. p.14 e 15), a legislação se preocupa, nos termos da LC 155, que a micro e pequena empresa não será desenquadramento da empresa do Simples Nacional, por conta dos aportes especiais recebidos, não poderão ser considerados como receita da sociedade e não teria cabimento um aporte ser adicionado ao faturamento da empresa para entrar no Simples Nacional; Como também, se o investidor celebrar o investimento por meio de contrato de participação assinado por sua pessoa jurídica, não será considerada uma hipótese de desenquadramento do Simples Nacional.

No entanto, caso ocorra o contrário, segundo Flausino, CLCG (2020,p.248) com a descaracterização do contrato participação, o aporte seria considerado como aumento no capital social e ao passar da quantia de R\$ 4,8 Milhões, a startup seria desenquadrada automaticamente do Simples Nacional, assim a Receita Federal do Brasil adota a cobrança de todos os tributos, entre eles IRPJ<sup>3</sup>, CSLL<sup>4</sup>, PIS/Pasep<sup>5</sup>, COFINS<sup>6</sup> etc., com acréscimo de juros e multa entre 75 a 150% devidos pela startup desde a data do investimento-anjo, podem ainda tentar integrar o anjo como responsável solidário pelo débito tributário.

### **2.1.3 Direito dos sócios**

Com atributos de compra e venda, o artigo 61-C trata sobre os direitos de venda conjunta e de preferência. No caso da venda conjunta, o investidor terá o direito de oferecer, em conjunto com os outros sócios, nos mesmos detalhes já

---

<sup>3</sup> IRPJ - Imposto sobre a renda das pessoas jurídicas.

<sup>4</sup> CSLL - Contribuição Social sobre o Lucro Líquido.

<sup>5</sup> PIS/Pasep - Programa Integração Social/Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público.

<sup>6</sup> COFINS - Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social.

acordados, suas quotas para que o comprador possa adquiri-las. Já no caso da preferência, os sócios que desejarem vender suas participações na sociedade deverão primeiramente ofertá-las aos demais sócios e ao investidor-anjo, podendo ofertá-las a terceiros somente após a desistência dos mesmos.

De acordo com Rorato Filho (2019. p.23): o contrato de participação, o direito de venda conjunta de titularidade e o direito de preferência na aquisição do investidor-anjo estão integrados na Lei Complementar 155/16. Assim, define os direitos da seguinte maneira: Se os sócios fundadores decidirem vender suas partes, os sócios minoritários terão os mesmos termos e acordo para possível venda e pode ser transferida a titularidade da participação societária para terceiro, com aviso e consentimento dos outros sócios.

Definição semelhante Coelho (2018, p. 34) expõe que se considera obrigatório, conforme o artigo, que em operação de venda, fica assegurado ao investidor o direito de preferência e o direito de alienação conjunta em condições iguais.

#### **2.1.4 Fundos de investimento em participações**

Por fim, a Lei Complementar trata sobre uma nova modalidade de investidor, antes proibido de investir. Agora com o art. 61-D, os FIPs - Fundos de Investimento em Participações podem investir por meio de investimento-anjo em microempresas e empresas de pequeno porte, o que gera um novo mercado para startup captar recursos.

Conforme RAMOS, Pedro; PERRONI, Diogo; LUZ, Luiz Felipe Batista (2016. p.17), os Fundos de Investimento em Participações antes da Lei Complementar 155/16 não tinham regularização para fazer investimento por meio do mútuo conversível, fato que impossibilitava investir via debêntures pelo baixo valor que podia ser investido. Além disso, inviabiliza diversas outras formas de investimento como por aquisição de quotas de empresas limitadas, por conta que poderia tirar a empresa do Simples Nacional. Após o surgimento da LC, os fundos podem realizar todos esses investimentos, possibilitando o surgimento de um novo mercado para a captação de recursos pelas startups.

Rorato Filho (2019. p. 23 e 69) exhibe que os fundos de investimento podem ser veículos de regime tributário mais favorável em comparação a outros meios, e ainda agrega valor à sociedade investida por conta das regras de gestão e governança.

### **2.1.5 Análise sobre a lei**

Como pode ser constatado de acordo com os artigos que compõem o contrato de participação e a LC-155/16, observa-se na estruturação do contrato que a natureza jurídica está relacionada com os institutos do Direito Empresarial, Tributário, Administrativo e Trabalhista.

Empresarial por estar conectado com questões societárias como direito de preferência, direito de alienação conjunta, direito de venda das quotas da sociedade, desconsideração jurídica do contrato por dívida ou confusão patrimonial.

Tributário e Administrativo por estarem envolvidos sobre a diminuição no regime de impostos através da Lei Complementar 155/16 que aborda sobre o Simples Nacional, acontecendo assim, uma flexibilização do imposto de renda de acordo com o ganho de capital ou proventos pelo investidor de pessoa física, jurídica e fundos de investimento. Além de isenta a cobrança de tributos como IRPJ, CSLL, PIS/Pasep, COFINS das startups por tratar de inovação e desenvolvimento de diversas formas de benefícios à população com emprego etc.

Trabalhista por ter relações para prestação de serviço com fornecedor de alvo para determinada parte da população ou público-alvo. Sendo assim, pode sofrer ações com fundamento no Código de Proteção e Defesa do Consumidor.

São compostos por diversos direitos presentes em outros contratos, mas com alguns direitos e regras novas que trazem ao sistema um novo mercado para a proteção e captação de recursos.

## **3 INSTITUTOS JURÍDICOS**

Finalizada a exposição e a identificação dos institutos jurídicos do contrato de participação para a proteção do investidor-anjo na execução de suas atividades de investimento, é indispensável analisar os institutos jurídicos e expor suas funções apresentando os direitos e deveres dos investidores no contrato, e de que maneira essas ferramentas se relacionam com mercado em geral, além de tratar sobre a responsabilização no âmbito trabalhista e tributário por possíveis irregulares, gerando uma suspensão da personalidade jurídica da pessoa jurídica da empresa.

### **3.1 Desconsideração Jurídica**

A Lei Complementar nº 155/16, por meio de seus artigos, refere-se a diversos institutos jurídicos com o intuito de proteger o investimento e o investidor-anjo em caso de responsabilização tributária e trabalhista.

#### **3.1.1 Trabalhista**

Em primeiro lugar, aborda-se que o investidor não será considerado sócio, não terá direito a voto e na gerência da empresa, assim diminuindo o percentual risco através da desconsideração da personalidade jurídica no âmbito Trabalhista.

De acordo com Coelho (2018. p. 26): A desconsideração da personalidade jurídica é efetuada para a penalização dos sócios ou administradores por dívidas na empresa, de modo que ocorra a suspensão temporária da personalidade jurídica da empresa para a responsabilização por meio dos bens pessoais dos envolvidos.

Por outro lado, Rorato Filho, José Claudio (2019, p. 40) expõe que a LC n. 155/2016 não veda ao investidor o usufruto de nenhum desses direitos patrimoniais e essencialmente societários. Sendo assim, participará dos resultados e poderá exercer o direito de resgate e de transferência de titularidade de seu aporte.

Dessa forma, não será responsabilizado pela falência ou recuperação judicial da empresa, mas não impede que o investidor fiscalize as contas da empresa e de exercer outros direitos.

No tocante à responsabilização no âmbito trabalhista, a jurisprudência adota métodos distintos de acordo com o tipo societário da empresa. Assim, ao efetuar o investimento para a sua proteção, o investidor requer mudança na estrutura societária que favoreça o acionista minoritário.

Para Rorato Filho (2019. p.41), dependendo do caso, o investidor que usufrui de contratos de investimento para representar sua condição de sócio, usa o direito de conversão do aporte em participação societária para a transformação da sociedade investida em sociedade anônima, passando a ter condição de acionista minoritário, geralmente preferencialista, dessa forma fugindo de possíveis responsabilidades futuras.

Todavia, Flausino, CLCG (2020,p. 236) expõe que a jurisprudência trabalhista aplica o princípio da alteridade, com o intuito de o trabalhador não poder assumir o risco da atividade econômica junto com o empresário, argumento esse que é o mais adotado para esse instituto.

Já no ramo empresarial, a interpretação é contrária ao trabalhista, requerendo que haja a comprovação do desvio de finalidade e a confusão patrimonial para posteriormente gerar a desconsideração jurídica.

Além disso, se não for abordado desse modo, estará sendo oposto ao estabelecido no artigo 61, §3 da LC nº 155/16, assim ocasiona a responsabilidade solidária dos sócios e um ponto de insegurança jurídica.

### **3.1.2 Tributário**

A responsabilização tributária gerada pela desconsideração da personalidade jurídica da sociedade ocorre por conta de fraude, não pagamento de dívidas e alocações de riscos, mas para Flausino (2020, p.242) a responsabilidade tributária não está ligada à mera inadimplência de obrigações tributárias, mas, se a falta de pagamento do tributo vier de excesso de poderes, infração à lei ou aos atos constitutivos da sociedade. Nada que impeça a Fazenda de exigir exorbitantes valores nas suas execuções fiscais, tendência que vem de permissões jurisprudenciais e até legislativas há anos.

Como é notório, o mero inadimplemento de obrigações tributárias não é infração legal que permita a responsabilização do sócio ou administrador. Esta responsabilidade somente será atraída se a falta de pagamento do tributo vier de

excesso de poderes, infração à lei ou aos atos constitutivos da sociedade (art. 135 do CTN). Dito isso, a claríssima restrição legal nunca impediu a Fazenda de pedir absurdos nas suas execuções fiscais (p.ex. penhora do patrimônio de sócio em execução contra a sociedade, sem jamais ter se manifestado na via administrativa ou judicial para incluí-lo no polo passivo). Essa tendência vem de uma longa história, como veremos a seguir.

Além disso, Rorato Filho, José Claudio (2019, p. 53) apresenta que a desconsideração da personalidade jurídica só acerta o sócio responsável para administração, desde que tenha praticado os atos que geram responsabilização.

Neste sentido, observa-se que a evolução jurisprudencial, desde a criação do CTN, mostra-se primordial na relativização dos requisitos necessários para a responsabilização dos envolvidos.

Portanto, reforça que os sócios e administradores só responderão por seus atos. Assim, como o investidor não tem participação ativa na gestão, não pode ser responsabilizado se não participar de forma direta de acordo com o artigo da LC-155/16.

### **3.2 Direito de Alienação Conjunta**

Antes de adentrar no assunto, é preciso explicar que o direito de alienação conjunta é composto por duas cláusulas de direito bem conhecidas no ramo dos investimentos, com intuito de proteger o investidor.

São elas: A cláusula tag along e a drag along que são conceituadas de forma diferente, mas têm a intenção de venda da parte acionária na empresa para um terceiro.

#### **3.2.1 Tag along**

Refere-se a uma cláusula com o objetivo de direito de venda conjunta, normalmente usada nas Sociedades Anônimas de Ações através do artigo 254-A da Lei 6404/76 que expressa da seguinte forma:

Brasil (1976) apresenta que a alienação pode ser de maneira indireta ou direta, e, em caso de controle de companhia aberta, a condição tem que ser suspensiva ou resolutiva, na qual o comprador que for comprar a companhia tenha

que fazer uma oferta pública de aquisição de ações com direito a voto, aos demais acionistas da companhia, sendo o valor mínimo de 80% do valor pago por ação, equivalente ao bloco de controle.

De acordo com ROSINA (2014, p,24): por ser uma cláusula beneficiadora para o investidor ou acelerador, como não tanto para a startup, torna-se uma forma de garantia de liquidez dos sócios minoritários, possibilitando futuras rodadas de investimento por opção de subscrição, compra e outros direitos, como também, meio de saída da startup ou micro e pequena empresa quando encontrar um investidor interessado ou saída do investimento em determinado período, de acordo com o contrato.

Seguindo essa vertente, Coelho (2018, p. 70) mostra que através de sua pesquisa foi relatado por seus entrevistados que a tag along é uma das principais cláusulas em contratos de investimento.

Já Rorato Filho (2019, p. 54), apresenta que o item outorga sobre o direito de saída conjunta aos minoritários vendendo sua participação com alienação igual à do controle da empresa.

Portanto, com tudo que foi descrito, o item é algo que deve ser adotado, mas só será utilizado se forem cumpridas devidas metas e detalhes que o investidor e seus sócios estabeleceram na confecção do contrato, assim favorece o investidor ou sócios minoritários.

### **3.2.2 Drag along**

Já o drag along é contrário ao tag along. Sendo assim, tem o intuito de favorecer os sócios ou acionistas majoritários da empresa com a intenção de obrigar os minoritários a vender sua parcela com alienação. Assim, vendendo a empresa em sua totalidade para terceiro, pode acontecer o inverso da mesma forma.

Flausino (2020, p.181) afirma que o direito de drag along é uma forma para a venda forçada das ações do empreendedor e sócios pelo anjo, por conta que existe um potencial comprador com interesse em um percentual maior na startup para deter o controle da mesma, fato que ocasionou o uso da cláusula pelo investidor-anjo por deter percentual não compatível com o interesse.

Conforme o exposto, Rorato Filho (2019, p. 55) indica que a cláusula é de uso para dar liquidez ao investimento, sendo assim recomenda que as regras e informações para utilização da cláusula sejam elaboradas com cuidado.

Por isso, é considerado um item para o desinvestimento de forma jurídica por meio do contrato. Desta forma, tem o intuito total para a venda da empresa com requisitos de ganho para terceiro por obrigação de acordo com o que for abordado em contrato entre as partes.

### **3.3 Direito de Preferência**

Trata-se do direito que o investidor, sócio ou cotista tem no contrato que o coloca a frente de terceiro para compra de certa quantidade de ações de sócios que queiram sair da empresa ou diminuir participação.

Nas palavras de ROSINA (2014. p,20), o direito de preferência é um acordo para compra e venda de ações previsto entre acionistas, que caso alguém queira se desfazer de sua participação, os outros acionistas terão direito em adquiri-las nas mesmas condições de valores oferecidos por terceiros. A execução da cláusula de preferência é uma maneira para barrar a entrada de terceiros e possíveis saídas por não entendimento entre os sócios e o novo acionista.

Neste sentido, RAMOS, Pedro; PERRONI, Diogo; LUZ, Luiz Felipe Batista (2016, p. 15) apresentam que, no direito de preferência, as ações da sociedade devem ser oferecidas primeiro aos sócios e ao investidor-anjo, após o acontecido e a não aquisição pode ser ofertada a terceiro.

Por conta disso tudo, o direito de preferência é uma cláusula para a proteção do investidor-anjo não perder participação relevante ou mesmo para os outros sócios, caso alguém queira sair.

## **4 EVOLUÇÃO DAS MPE's, STARTUPS E INVESTIDOR-ANJO**

### **4.1 Mpe's**

Acima de tudo, percebe-se que foi de grande relevância o surgimento da LC - 155/16 para o desenvolvimento durante esses anos, conforme pesquisa feita pelo Sebrae, entidade privada que capacita, desenvolve e apoia os pequenos negócios de todo o país.



Anuário do Trabalho nos Pequenos Negócios de 2016 expõe, através de gráficos, que as micros e pequenas empresas em 2006 eram 5.613.305, em 2016 o número chegou a 6.844.362. Observa-se que, independente da fase que o país estivesse, houve crescimento e criação de 1.231.057 (um milhão duzentos e trinta e um mil e cinquenta e sete) novas MPE de diferentes setores e subclasse, geridos por homens e mulheres (Sebrae, 2016).

Portanto, percebe-se que, no decorrer dos próximos anos, o número de MPE tende a continuar a crescer, por conta que as pessoas procuram cada vez mais ter seu próprio negócio, deste modo têm mais liberdade em todos os âmbitos de sua vida.

## **4.2 Startups**

Por outro lado, a Associação Brasileira de Startups, que se propõe a impulsionar o cenário de empreendedorismo tecnológico no Brasil com o auxílio de novos profissionais no ramo, apresenta que o número de startups multiplicou durante os anos de 2015 a 2019, observando que o número era de 4.151, sendo agora 12.727, em um curto intervalo de tempo comparado a anos atrás (Abstartups, 2020).

Assim, ocorreu uma grande evolução no empreendedorismo, com a chegada de diversas iniciativas de instituições para o desenvolvimento desse ecossistema, que gerou muitas oportunidades e concorrência a grandes empresas.

Por conta disso, observa-se que surgiu uma descentralização dos capitais investidos em determinados setores para desenvolvimento em outras regiões que não é o meio sudeste do país, considerada melhor região para conseguir investimento.

## **4.3 Investimento anjo**

O ecossistema que envolve o investimento anjo vem crescendo com novos modelos de negócios em diferentes setores. Fato observado em pesquisa feita sobre o crescimento do Investimento com base no ano de 2018.

A pesquisa apresenta o crescimento dos valores investidos pelo investimento anjo entre os anos de 2010 até 2018 e o crescimento no número de anjos nesses anos. Assim, o crescimento visto no volume de R\$ 450 milhões em

2010 passou para R\$ 979 milhões em 2018, saindo de 5.300 investidores para 7.750 e com perspectiva de crescimento no ano seguinte (Anjos do Brasil, 2019).

Deste modo, quanto mais incentivos fiscais, menos impostos federais ocasiona, mais renda, mais emprego e melhoria para ambos os lados.

## **5. PERSPECTIVA PARA O FUTURO**

Por tudo que foi apresentado, observa-se que houve uma enorme crescente nos números das MPE, Startup e os Investidores-anjo, muito por conta da vontade de empreender da população, evolução na forma de investir seus ganhos e incentivos do governo.

Assim, por conta do baixo nível da taxa básica de juros no país, pessoas alteraram seu perfil de investimento, saindo assim da renda fixa para algo mais arriscado com intuito de maior rentabilidade, como os milionários. Dessa forma, encontram-se investindo em startup, fundos de investimento ou até ações.

Fato que gera uma perspectiva otimista para o futuro desses meios de investimento, mas também, por conta que as pessoas estão procurando investir melhor seu dinheiro, assim, desenvolvendo a educação financeira que vai ser passada de geração a geração.

Com todo esse desenvolvimento e o avanço legislativo após a sanção da Lei Complementar 155, de 26 de Outubro de 2016, ocorreram avanços em atos regulatórios do mercado, além de amadurecimento, densidade e maior participação do ecossistema por grandes players do mercado de capitais. Assim, financiando parques tecnológicos, diversos eventos e fundos de investimento que proporcionam um suporte e um ambiente ideal para o desenvolvimento de novas empresas, crescendo o ecossistema que é embrionário comparado a muitos países como Estados Unidos, Europa que têm mercados gigantescos que movimentam bilhões.

Dessa forma, percebe-se que a visão para o futuro está relacionada ao que já foi exposto, ligando-se ao contrato de participação, que pode ser um dos meios para a efetivação dos negócios, por ter recursos tributários que auxiliam os investidores através do Simples Nacional, além das cláusulas para proteção de acordo com os detalhes da negociação entre as partes.

Cláusulas essas extremamente importantes para o negócio, por terem a função de prestar maior segurança jurídica em regras, informações,

acordos e direitos que o diferencia de outros contratos por ter uma figura atípica ou híbrida dependendo do caso e das cláusulas da Lei presentes no Contrato, fato que mostra a flexibilização e melhorias que a LC-155/16 trouxe para todo o mercado de investimento que a envolve.

## **6 CONSIDERAÇÕES FINAIS**

O estudo feito sobre a Lei Complementar nº 155/2016, que teve o intuito de identificar a natureza jurídica do contrato de participação, não há dúvida de que é um dos meios para formalização mais utilizado, por ter de certa forma a figura atípica ou de acordo com as cláusulas que a compõe possa se tornar uma figura híbrida.

Neste sentido, a LC - 155/16 apresenta, por meio do contrato de participação, institutos jurídicos. São eles: Desconsideração trabalhista e tributário, tag along, drag along e direito de preferência, principais cláusulas que têm o objetivo de proteger e dar direito ao investidor de se resguardar em diferentes situações que a Micro e pequena empresa ou startup estiver passando.

Inclusive, foram apresentadas uma por uma as cláusulas e suas diferentes maneiras de proteger o investidor-anjo em diversos cenários que se encontra a startup, e favorecer o investidor-anjo por ser o minoritário durante toda jornada de duração do contrato, impondo assim, uma concorrência para o contrato de mútuo conversível, como foi apresentado por meio de comparação durante a primeira parte do desenvolvimento.

Portanto, verificou-se que a Lei Complementar 155/16 foi de enorme importância para os investidores-anjos, as startups, Micros e pequenas empresas, como para o mercado, além de inovar, desenvolver, criar, ajudar, estruturar e proteger por meios diversas áreas como Tributário, Administrativo, Empresarial e Trabalhista.

Além disso, expõe diversos direitos como: gerência, administração, venda conjunta, preferência, titularidade, resgate, participação societária, transferência, retirada, todos integrados no contrato de participação.

Desse modo, gerando ainda facilitação tributária por meio do Simples Nacional, que isenta o pagamento de diversos impostos como: IRPJ, CSLL, PIS/Pasep e COFINS. Por conta do capital que se enquadra nas regras estabelecidas para empresas que estão em desenvolvimento, além de melhorar e modificar lei ou ordenamento que estavam limitando o mercado de investimento,

como os fundos de investimento de participação antes regularizados pela CVM nº 578.

Por conta disso, foram exibidas, através da terceira parte do desenvolvimento, pesquisas em que o Sebrae, o Anjos do Brasil e a Abstartups apresentam crescimento para os números das micros e pequenas empresas, Startups e o Investimento anjo.

Expõe-se assim, a enormidade de inovação de tecnologia que vem proporcionando facilitação em setores burocráticos e obsoletos para os dias atuais, desenvolvimento de renda e empregos, além do gigantesco capital que anos após anos vem aumentando em busca de crescimento por via de investimento em micros e pequenas empresas ou Startups em estado embrionário ou rentabilidade.

Porém, de forma que o investimento anjo seja investir somente o aporte, não mais a experiência para compor, ajudar e estruturar empresa ou startup, dando assim novas formas para o ecossistema já estruturado que pode tomar ainda proporções gigantescas como dos Estados Unidos e da Europa.

## 7 REFERÊNCIAS

ABSTARTUPS. **Crescimento das Startups: veja o que mudou nos últimos cinco anos!** Disponível em: <https://abstartups.com.br/crescimento-das-startups/>. Acesso em: 06.Nov. 2020.

ANJOS DO BRASIL. **Guia de Investimento Anjo. c2017.** Disponível em: [http://www.anjosdobrasil.net/uploads/7/9/5/6/7956863/guia\\_investimento\\_anjo\\_v2.pdf](http://www.anjosdobrasil.net/uploads/7/9/5/6/7956863/guia_investimento_anjo_v2.pdf). Acesso em: 07 Ago. 2020.

Binatti, Moro Giovanni. **Direito das startups: segurança jurídica e financeira para os investidores.** Unicuritiba, Curitiba, 2018. Disponível em: <https://www.unicuritiba.edu.br/Direito/direito-tcc.html#2018-2>. Acesso: 07 Agosto 2020.

BRASIL. Lei nº 6.404 de 15 de dezembro de 1976. **Presidência da República Casa Civil,** Brasília, DF, Dez 1976. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l6404compilada.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404compilada.htm) . Acesso em: 27 out. 2020.

BRASIL. Lei nº 5.172, de 25 de outubro de 1966. Dispõe sobre o Sistema Tributário Nacional e institui normas gerais de direito tributário aplicáveis à União, Estados e Municípios. **Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil,** Brasília, DF, 27 de outubro de 1966.

Coelho, Giulliano Tozzi. **A utilização de títulos de dívida conversíveis para o investimento anjo em startups no Brasil: Risco e segurança jurídica do investidor.** BDTD, São Leopoldo, 03-05-2018. Disponível em:

[https://bdtd.ibict.br/vufind/Record/USIN\\_1b253378f2f01daeef88782f316dea19](https://bdtd.ibict.br/vufind/Record/USIN_1b253378f2f01daeef88782f316dea19).  
Acesso: 07 Agosto 2020.

Flausino, CLCG **Captação de Recursos por Startups**. [Digite o Local da Editora]: Grupo Almedina, 2020. 9786556270296. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9786556270296>. Acesso em: 12 de agosto de 2020.

Instrução CVM nº 588 de 13 de Julho de 2017 . **Disciplina o funcionamento do mercado de balcão organizado Diário Oficial da República Federativa do Brasil**, Brasília, DF, 13 Jul. 2017. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst588.html> . Acesso em: 28 Out. 2020.

**Lei Complementar no 155, de 27 de outubro de 2016**. Reorganiza e simplifica a metodologia de apuração do imposto devido por optantes pelo Simples Nacional; Acesso em: 07 Agosto 2020.

RAMOS, Pedro; PERRONI, Diogo; LUZ, Luiz Felipe Batista. **A regulação do investimento-anjo no Brasil: comentários e perspectivas a respeito da Lei Complementar 155/2016**. 2016. Disponível em: <https://baptistaluz.com.br/institucional/regulacao-do-investimento-anjo-no-brasil/> . Acesso em: 07 Agosto 2020.

Rorato Filho, José Claudio. **Uma análise crítica do contrato de participação criado pela lei complementar n. 155/2016 em comparação às outras formas de estruturação do investimento-anjo**. FGV, São Paulo, 26-04-2019. Disponível em: <https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/27596>. Acesso em: 07 Agosto 2020.

ROSINA, M. S. G. et al. **Negócios de Impacto Social: da estrutura da empresa nascente à sua aproximação com o poder público**. Laboratório de Empresas Nascentes de Tecnologia. FGV Escola de Direito de São Paulo, 2014. Disponível em: <https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/28621>. Acesso em: 27 Out. 2020.

SEBRAE. **Portal do empreendedor**. Disponível em: <https://www.sebrae.com.br/Sebrae/Portal%20Sebrae/Anexos/Anu%C3%A1rio%20do%20Trabalho%20nos%20Pequenos%20Neg%C3%B3cios%202016%20VF.pdf>. Acesso em: 06 nov 2020.