EMPREENDEDORISMO TECNOLÓGICO E CAPITAL DE RISCO: ESTRUTURA JURÍDICA DAS EMPRESAS INOVADORAS NO ORDENAMENTO BRASILEIRO

Henrique Avelino Lana
Pós-Doutor, Doutor, Mestre e
Especialista em Direito pela Pontificia Universidade Católica de Minas Gerais (PUC/MG)
Advogado
ORCID: https://orcid.org/0000-0001-7867-0563
e-mail:henrique@mpaladvogados.com.br

Recebido em: 15/03/2026
Aprovado em: 05/04/2026

RESUMO

O presente estudo examina a disciplina jurídica aplicável às *startups* no âmbito do Direito Empresarial brasileiro, com especial atenção aos mecanismos normativos da Lei Complementar nº 182, de 1º de junho de 2021, o Marco Legal das *Startups* e do Empreendedorismo Inovador. Inicialmente, busca-se delimitar a configuração jurídica dessas organizações e identificar os elementos que caracterizam o modelo na economia digital e tecnológica. Na sequência, a pesquisa analisa os instrumentos destinados à promoção do empreendedorismo e à ampliação de fontes de financiamento para empresas emergentes. O problema de pesquisa consiste em compreender se, a partir da legislação, é possível sistematizar os mecanismos de financiamento para empresas inovadoras, bem como examinar a estrutura normativa responsável por disciplinar tais investimentos no direito brasileiro. Para tanto, adota-se o método dedutivo, com abordagem descritiva e explicativa, fundamentada em bibliografia especializada nacional e estrangeira e na legislação pertinente. Ao longo do trabalho são examinadas formas de financiamento como autofinanciamento, achegas de familiares e conhecidos, investidores-anjo, fundos de capital semente, venture capital, *private equity*, *crowdfunding* e IPO, além dos mecanismos de saída. Analisa-se também o Contrato Público para Solução Inovadora, instrumento da Lei Complementar nº 182/2021 para viabilizar a contratação, pela Administração Pública, de soluções tecnológicas. Conclui-se que o marco regulatório representa importante avanço na construção de um ambiente jurídico propício à inovação, ao investimento tecnológico e ao fortalecimento do ecossistema empreendedor no Brasil.

Palavras-chave: *startup*s; investimentos; inovação; desinvestimento; marco legal

TECHNOLOGICAL ENTREPRENEURSHIP AND VENTURE CAPITAL: LEGAL FOUNDATIONS OF INNOVATIVE COMPANIES IN BRAZIL

ABSTRACT

This study examines the legal framework governing startups within Brazilian Business Law, with particular emphasis on the regulatory mechanisms of Complementary Law No. 182 of June 1, 2021, known as the Legal Framework for Startups and Innovative Entrepreneurship. Initially, the research seeks to define the legal configuration of these organizations and to identify the elements that characterize the model in the digital and technological economy. Subsequently, the study analyzes instruments designed to promote entrepreneurship and expand funding sources for emerging companies. The research problem consists of determining

whether, based on the legislation, it is possible to systematize financing mechanisms for innovative enterprises, as well as examining the normative structure responsible for governing such investments in Brazilian law. To achieve this, the deductive method is adopted, with a descriptive and explanatory approach grounded in specialized national and international literature and relevant legislation. Throughout the work, financing forms are examined, such as bootstrapping, contributions from family and friends, angel investors, seed capital funds, venture capital, private equity, crowdfunding, and IPOs, alongside exit mechanisms. The Public Contract for Innovative Solutions is also analyzed, an instrument of Complementary Law No. 182/2021 to enable Public Administration contracting of technological solutions. The study concludes that the regulatory framework represents an important advancement in building a legal environment conducive to innovation, technological investment, and the strengthening of the Brazilian entrepreneurial ecosystem.

Keywords: startups; innovative entrepreneurship; investment in innovation; startup legal framework; business law.

1 INTRODUÇÃO

As intensas transformações tecnológicas e econômicas observadas nas últimas décadas têm modificado de maneira profunda a organização das atividades empresariais e o próprio funcionamento dos mercados. O avanço da economia digital, aliado ao papel cada vez mais relevante da inovação tecnológica como elemento de competitividade e geração de valor, tem favorecido o surgimento de novos modelos de negócios caracterizados por elevada capacidade de adaptação, escalabilidade e experimentação. Nesse cenário, as *startups* passaram a ocupar posição de destaque no ambiente econômico contemporâneo, especialmente em setores marcados pela forte presença de tecnologia e conhecimento. Essas organizações empresariais distinguem-se, em regra, pela busca de soluções inovadoras destinadas à resolução de problemas econômicos e sociais, atuando em contextos de elevada incerteza e risco, mas com significativo potencial de crescimento e impacto no mercado. Em razão dessas características, o desenvolvimento das *startups* demanda a existência de estruturas jurídicas e institucionais capazes de conciliar o estímulo à inovação com a necessária segurança jurídica para o exercício da atividade empresarial e para a atração de investimentos.

Diante desse contexto, o ordenamento jurídico brasileiro passou a enfrentar o desafio de estruturar mecanismos normativos destinados a fomentar o empreendedorismo inovador e a estimular o desenvolvimento tecnológico. Nesse cenário, foi promulgada a Lei Complementar nº 182, de 1º de junho de 2021, conhecida como Marco Legal das *Startups* e do Empreendedorismo Inovador. Esse diploma legislativo buscou estabelecer diretrizes voltadas à criação de um ambiente regulatório mais favorável à inovação, à ampliação do acesso a capital e ao fortalecimento do ecossistema empreendedor no país.

A referida legislação introduziu importantes instrumentos jurídicos destinados ao incentivo da inovação, entre os quais se destacam a definição legal de *startup* e os critérios para seu enquadramento, a instituição de ambientes regulatórios experimentais (*sandboxes* regulatórios), a regulamentação de diferentes formas de investimento em empresas inovadoras e a criação do Contrato Público para Solução Inovadora (CPSI), mecanismo voltado à contratação, pela administração pública, de soluções tecnológicas desenvolvidas por empresas emergentes.

Sob uma perspectiva jurídico-econômica, tais medidas revelam o esforço do legislador em adequar o ambiente institucional brasileiro às transformações decorrentes da economia do conhecimento e da chamada quarta revolução industrial. O empreendedorismo inovador passa, assim, a ser reconhecido como importante vetor de desenvolvimento econômico, geração de empregos qualificados e fortalecimento da competitividade das empresas brasileiras no cenário global.

Apesar dos avanços proporcionados pelo Marco Legal das *Startups*, ainda subsistem desafios relevantes relacionados à estruturação de mecanismos jurídicos adequados para o financiamento dessas empresas e para a proteção jurídica dos investidores que participam desse ecossistema. A criação de instrumentos eficientes de captação de recursos revela-se elemento fundamental para o crescimento dessas organizações, sobretudo em razão da elevada necessidade de capital que caracteriza os processos de inovação tecnológica.

Nesse contexto, o presente estudo tem como objetivo examinar o regime jurídico das *startups* no direito empresarial brasileiro, com especial enfoque nos instrumentos jurídicos voltados ao financiamento dessas organizações e nos mecanismos regulatórios instituídos pela Lei Complementar nº 182/2021. Busca-se compreender de que forma o ordenamento jurídico brasileiro tem estruturado mecanismos destinados ao estímulo da inovação e quais são as principais modalidades de investimento utilizadas no ecossistema empreendedor.

O problema de pesquisa que orienta este trabalho consiste em investigar se, a partir das disposições estabelecidas pelo Marco Legal das *Startups*, é possível identificar e sistematizar as diferentes formas de investimento destinadas às empresas inovadoras, bem como compreender as respectivas estruturas jurídicas que disciplinam tais mecanismos de financiamento. Como hipótese de investigação, parte-se da premissa de que a Lei Complementar nº 182/2021 representa avanço relevante na construção de um ambiente institucional mais favorável ao empreendedorismo inovador e ao investimento em tecnologia no Brasil.

Para alcançar os objetivos propostos, utiliza-se o método dedutivo, por meio de abordagem explicativa e descritiva, fundamentada na análise de bibliografia especializada nacional e estrangeira, bem como no exame da legislação relacionada ao empreendedorismo inovador e aos instrumentos de financiamento empresarial. A partir dessas premissas, o estudo analisa os principais mecanismos de captação de recursos utilizados pelas *startups*, tais como o autofinanciamento (*bootstrapping*), os investimentos provenientes de familiares e amigos (*Family, Friends and Fools* – FFF), a atuação de investidores-anjo, os fundos de capital semente, venture capital, *private equity*, financiamento coletivo (*crowdfunding*) e a abertura de capital por meio de oferta pública inicial de ações (IPO), além da análise dos mecanismos de desinvestimento e das novas formas de contratação pública de soluções inovadoras previstas na legislação. Dessa forma, o presente trabalho busca contribuir para a compreensão jurídica do fenômeno das *startups* no ordenamento brasileiro, examinando o papel do Direito Empresarial na construção de um ambiente institucional capaz de incentivar a inovação tecnológica, promover investimentos e impulsionar o desenvolvimento econômico sustentável.

2 O ENQUADRAMENTO JURÍDICO DAS *STARTUPS* NO BRASIL: FUNDAMENTOS REGULATÓRIOS E CRITÉRIOS DEFINIDOS PELO MARCO LEGAL DA INOVAÇÃO EMPRESARIAL

A Lei Complementar 182/21, de 1º de junho de 2021, instituiu o marco legal das *Startup*s e do empreendedorismo inovador, bem como alterou a Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e a Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006. Tal Lei Complementar estabelece os princípios e as diretrizes para a atuação da administração pública no âmbito da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios. Também apresenta medidas de fomento ao ambiente de negócios e ao aumento da oferta de capital para investimento em empreendedorismo inovador, além de disciplinar a licitação e a contratação de soluções inovadoras pela administração pública.

A Lei Complementar 182/21, de 1º de junho de 2021, baliza-se em alguns princípios, quais sejam: reconhecimento do empreendedorismo inovador como vetor de desenvolvimento econômico, social e ambiental; incentivo à constituição de ambientes favoráveis ao empreendedorismo inovador, com valorização da segurança jurídica e da liberdade contratual como premissas para a promoção do investimento e do aumento da oferta de capital direcionado a iniciativas inovadoras; importância das empresas como agentes centrais do impulso inovador em contexto de livre mercado.

No mesmo sentido, é preceito da Lei Complementar 182/21, de 1º de junho de 2021, a modernização do ambiente de negócios brasileiro, à luz dos modelos de negócios emergentes; fomento ao empreendedorismo inovador como meio de promoção da produtividade e da competitividade da economia brasileira e de geração de postos de trabalho qualificados; aperfeiçoamento das políticas públicas e dos instrumentos de fomento ao empreendedorismo inovador; promoção da cooperação e da interação entre os entes públicos, entre os setores público e privado e entre empresas, como relações fundamentais para a conformação de ecossistema de empreendedorismo inovador efetivo.

Ademais, a mesma Lei Complementar 182/21, de 1º de junho de 2021, possui como pressuposto o incentivo à contratação, pela administração pública, de soluções inovadoras elaboradas ou desenvolvidas por *Startup*s, reconhecidos o papel do Estado no fomento à inovação e as potenciais oportunidades de economicidade, de benefício e de solução de problemas públicos com soluções inovadoras; além da promoção da competitividade das empresas brasileiras e da internacionalização e da atração de investimentos estrangeiros.

Finalmente, a sociedade digital exige que os profissionais do Direito deixem de lado algumas rivalidades acadêmicas para discutirem conjuntamente paradigmas como ordenamento, legitimidade e segurança no âmbito de uma sociedade globalizada, convergente, digital e em constante mudança. É essa postura que o mercado vai cobrar. É essa a nova postura que os profissionais devem adotar para poder atuar no âmbito de uma sociedade digital (Pinheiro, 2016, p. 569).

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

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

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

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

O potencial de atingir grandes mercados com uma estrutura enxuta é um dos principais traços das *Startups*. Com um capital inicial muito baixo, a empresa pode chegar a alcançar milhões de consumidores. *Startups* estão fortemente relacionadas à tecnologia. Mesmo que o foco não seja uma solução voltada especificamente para a área, dificilmente algo terá resultado positivo se seus idealizadores não usarem essa ferramenta a favor. Se ainda considerar-se que uma *Startup* explora atividades inovadoras, esse conceito de aplicação de novas tecnologias fica ainda mais evidente e justificável.

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

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

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

São disruptivas. Isso pois as *Startups* rompem e quebram padrões em relação à outras empresas do mesmo segmento, geralmente já consolidadas. Essa característica se denota por meio de formas de atendimento, isenção ou redução de taxas e, até mesmo, no modo como os

serviços são prestados ou disponibilizados. Ou seja, o propósito é fugir do que o mercado oferece, destacando-se e auferindo a competitividade necessária. Ademais, são escaláveis, ou seja, detêm muita possibilidade de crescimento, vertiginoso, fazendo isso sem consequências ou limites nas suas operações.

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

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

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

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

O termo *Startup* é cada vez mais usado e está em destaque no mundo tecnológico e empreendedor, tendo ganhado maior notoriedade no final da década de 1990, com as chamadas empresas ‘.com’ (Oioli, 2019, p. 11). De acordo com Erik Frederico Oioli (2019, p. 11), “na legislação brasileira, não há uma definição clara do que seria *Startup*, pois este termo sequer é

utilizado no ordenamento jurídico brasileiro, senão de forma implícita, quando associadas à micro e pequenas empresas (artigo 61-A, da Lei Complementar 123/06), ou empresas voltadas para a área de pesquisa, desenvolvimento e inovação tecnológica (Lei 11.196/05)".

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

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

Desse conceito, são destacados pelo autor, os termos instituição, produto, inovação e extrema incerteza como caracterizadores de uma *Startup*. De acordo com o mesmo autor, a palavra instituição conota burocracia, processo, até letargia. Como isso pode ser parte de uma *Startup*? No entanto, as *Startup*s bem-sucedidas estão repletas de atividades associadas ao desenvolvimento de instituições: contratação de funcionários criativos, coordenação das atividades deles, e criação de uma cultura empresarial que gera resultados. Frequentemente, perde-se de vista o fato de que uma *Startup* não consiste num produto, numa inovação tecnológica ou, até mesmo, numa ideia brilhante. Uma *Startup* é maior do que a soma de suas partes; é uma iniciativa intensamente humana (Ries, 2012, p. 26-27). Ainda, para o aludido doutrinador, o fato de que o produto ou serviço da *Startup* é uma nova inovação também é parte essencial da definição, e também uma parte delicada. Prefere-se empregar a definição mais ampla de produto, aquela que abrange qualquer fonte de valor para as pessoas que se tornam clientes. Qualquer coisa que os clientes vivenciam da interação com uma empresa deve ser considerada parte do produto daquela empresa. Isso é verdade em relação a uma quitanda, um site de comércio eletrônico, um serviço de consultoria e uma entidade de serviço social sem fins lucrativos. Em todos os casos, a organização se dedica a revelar uma nova fonte de valor para os clientes e se preocupa com o impacto do seu produto sobre esses clientes (Ries, 2012, p. 26-27).

Em cirúrgico e adequado arremate, aduz o autor que também é importante que a palavra inovação seja compreendida amplamente. As *Startup*s utilizam muitos tipos de inovação: descobertas científicas originais, um novo uso para uma tecnologia existente, criação de um

novo modelo de negócios que libera um valor que estava oculto, ou a simples disponibilização do produto ou serviço num novo local ou para um conjunto de clientes anteriormente mal atendidos. Em todos esses casos, a inovação é o cerne do sucesso da empresa. Há mais uma parte importante dessa definição: o contexto no qual a inovação acontece (Ries, 2012, p. 26-27). E no mesmo sentido:

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

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

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

Além das características acima, Bruno Feigelson, Erik Fontenele Nybø e Victor Cabral Fonseca (2018, p. 24-26) também trazem as seguintes características de uma *Startup*. Seu produto ou serviço é operacionalizado por meio de um Produto Mínimo Viável (MVP), que é o desenvolvimento do produto ou serviço de uma forma simples, apenas para que seja possível verificar se realmente existe demanda e para manter os custos iniciais baixos; o produto ou ideia explorado é escalável, isto é, ser facilmente expandido para outros mercados e em diferentes níveis de capilaridade e distribuição, de modo a alcançar uma economia de escala por meio de replicação de um mesmo produto para inúmeros

clientes; encontra-se em estágio inicial, notadamente carente de processos internos e organização, muitas vezes sem um modelo de negócio claro; possui perfil inovador, esta é uma das características mais importantes; possui significativo controle de gastos e custos, de modo a focar os investimentos no desenvolvimento de seu produto ou serviço principal; apresenta necessidade de capital de terceiros para operação inicial, razão pela qual é comum a busca por investidores externos para financiamento das operações; utiliza tecnologia a favor do seu modelo de negócio, para desenvolver negócios escaláveis e inovadores; atuam em um mercado de extrema incerteza, em razão do alto risco. Empresas *Startup*s atuam em condições de incerteza decorrente de várias características que lhe são particulares, como sua inexperiência e o oferecimento de um produto ou serviço inovador. Contudo, possuem alto potencial de crescimento e, consequentemente, de sucesso – o que acaba por atrair muitos investidores dispostos a correr um risco maior em troca de um retorno considerável no futuro (Fonseca; Domingues, 2018).

É importante começar por uma versão básica, compreender e observar os resultados que ela obtém, avaliando-se a reação do público. Depois dos testes, também será possível e relevante focar nas adaptações para se chegar ao modelo final. Para criar uma, deve-se ter bons parceiros, pois começar sozinho é sempre muito difícil. Precisam de diferentes competências para serem exercidas por pessoas de confiança dentro do seu *networking*, que possuam habilidades complementares à sua. Esse fator assegurará adequada eficiência futuramente, quando lançada e divulgada no mercado. Insta dizer que a captação de investimentos é parte fundamental do trabalho de uma *Startup*. Isso pois grandes empresários, famosos fundos de investimentos e/ou outras companhias, como regra, querem e desejam investir.

A Lei Complementar 182/21, de 1º de junho de 2021, considera serem enquadradas como *Startup*s as organizações empresariais ou societárias, nascentes ou em operação recente, cuja atuação caracteriza-se pela inovação aplicada a modelo de negócios ou a produtos ou serviços ofertados. Salienta a Lei Complementar 182/21, de 1º de junho de 2021, serem 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 com receita bruta de até R$ 16.000.000,00 (dezesseis milhões de reais) no ano-calendário anterior ou de R$ 1.333.334,00 (um milhão, trezentos e trinta e três mil, trezentos e trinta e quatro reais) multiplicado pelo número de meses de atividade no ano-calendário anterior, quando inferior a 12 (doze) meses, independentemente da forma societária adotada; com até 10 (dez) anos de inscrição no Cadastro Nacional da Pessoa Jurídica (CNPJ) da Secretaria Especial da Receita Federal do Brasil do Ministério da Economia; e que atendam a um dos seguintes requisitos, no

mínimo: a) declaração em seu ato constitutivo ou alterador e utilização de modelos de negócios inovadores para a geração de produtos ou serviços, nos termos do inciso IV do caput do art. 2º da Lei nº 10.973, de 2 de dezembro de 2004; ou b) enquadramento no regime especial *Inova Simples*, nos termos do art. 65-A da Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006.

Também, vê-se que pela Lei Complementar 182/21, de 1º de junho de 2021, que para contagem do prazo de até 10 (dez) anos de inscrição no CNPJ da Secretaria Especial da Receita Federal do Brasil do Ministério da Economia, deverá ser observado que para as empresas decorrentes de incorporação, será considerado o tempo de inscrição da empresa incorporadora. Já as empresas decorrentes de fusão, será considerado o maior tempo de inscrição entre as empresas fundidas. E, para as empresas decorrentes de cisão, será considerado o tempo de inscrição da empresa cindida, na hipótese de criação de nova sociedade, ou da empresa que a absorver, na hipótese de transferência de patrimônio para a empresa existente.

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

A Lei Complementar n. º 182/2021 deve ser analisada não apenas sob uma perspectiva conceitual ou descritiva, mas também sob um enfoque institucional e econômico. O marco legal das *startups* busca estruturar um ambiente regulatório mais favorável à inovação, reduzindo barreiras jurídicas e institucionais que historicamente dificultaram o surgimento e o crescimento de empresas inovadoras no Brasil. Nesse sentido, o diploma normativo procura promover maior segurança jurídica aos investidores e empreendedores ao disciplinar instrumentos de investimento, delimitar responsabilidades e incentivar a formação de capital de risco. Ao estabelecer que o investidor que aporta recursos em *startups*, por meio de determinados instrumentos contratuais, não será considerado sócio nem responderá pelas obrigações da empresa, o legislador procurou reduzir o chamado risco jurídico do investimento, incentivando a participação de capital privado em empreendimentos inovadores.

Além disso, a lei introduziu mecanismos regulatórios modernos, como os chamados *"sandboxes regulatórios"* permitindo que empresas inovadoras testem novos modelos de negócio em ambientes regulatórios experimentais, supervisionados por órgãos reguladores.

Esse modelo já tem sido adotado em diversas jurisdições internacionais e representa importante instrumento de adaptação da regulação às rápidas transformações tecnológicas. Assim, percebe-se que o marco legal das *startups* não se limita a regulamentar uma categoria empresarial específica, mas integra um conjunto mais amplo de políticas públicas voltadas à promoção da inovação, da competitividade e do desenvolvimento econômico baseado no conhecimento.

3 A ESTRUTURA NORMATIVA DOS APORTES DE CAPITAL EM *STARTUPS* NO MARCO LEGAL DA INOVAÇÃO EMPRESARIAL

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

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

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

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

A Lei Complementar 182/21, de 1º de junho de 2021, prevê que as *Startup*s poderão admitir aporte de capital por pessoa física ou jurídica, que poderá resultar ou não em participação no capital social da *Startup*, a depender da modalidade de investimento escolhida pelas partes.

Dispõe a Lei Complementar 182/21, de 1º de junho de 2021, que não será considerado como integrante do capital social da empresa o aporte realizado na *Startup* por meio dos seguintes instrumentos: contrato de opção de subscrição de ações ou de quotas celebrado entre o investidor e a empresa; contrato de opção de compra de ações ou de quotas celebrado entre o investidor e os acionistas ou sócios da empresa; debênture conversível emitida pela empresa nos termos da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976; contrato de mútuo conversível em participação societária celebrado entre o investidor e a empresa; estruturação de sociedade em conta de participação celebrada entre o investidor e a empresa; contrato de investimento-anjo na forma da Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro 2006; outros instrumentos de aporte de capital em que o investidor, pessoa física ou jurídica, não integre formalmente o quadro de sócios da *Startup* e/ou não tenha subscrito qualquer participação representativa do capital social da empresa. Também prevê a Lei Complementar 182/21, de 1º de junho de 2021, que será após realizado o aporte por qualquer das formas previstas acima, a pessoa física ou jurídica será considerada quotista, acionista ou sócia da *Startup* após a conversão do instrumento do aporte em efetiva e formal participação societária.

Verifica-se que a Lei Complementar 182/21, de 1º de junho de 2021, prescreve que os valores recebidos por empresa e oriundos dos instrumentos jurídicos acima serão registrados contabilmente, de acordo com a natureza contábil do instrumento e que a Comissão de Valores Mobiliários – CVM estabelecerá em regulamento as regras para aporte de capital, por parte de fundos de investimento.

Consta na Lei Complementar 182/21, de 1º de junho de 2021, que o investidor que realizar o aporte de capital não será considerado sócio ou acionista nem possuirá direito à gerência ou a voto na administração da empresa, conforme pactuação contratual. Normatiza também que não responderá por qualquer dívida da empresa, inclusive em recuperação judicial,

e a ele não se estenderá o disposto no art. 50 da Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002 (Código Civil), no art. 855-A da Consolidação das Leis do Trabalho (CLT), aprovada pelo Decreto-Lei nº 5.452, de 1º de maio de 1943, nos arts. 124, 134 e 135 da Lei nº 5.172, de 25 de outubro de 1966 (Código Tributário Nacional), e em outras disposições atinentes à desconsideração da personalidade jurídica existentes na legislação vigente.

Com razão, ressalva a mesma Lei Complementar 182/21, de 1º de junho de 2021, que estas disposições não se aplicam às hipóteses de dolo, de fraude ou de simulação com o envolvimento do investidor.

Conforme a Lei Complementar 182/21, de 1º de junho de 2021, aquelas empresas que possuem obrigações de investimento em pesquisa, desenvolvimento e inovação, decorrentes de outorgas ou de delegações firmadas por meio de agências reguladoras, ficam autorizadas a cumprir seus compromissos com aporte de recursos em *Startup*s por meio: a) de fundos patrimoniais de que trata a Lei nº 13.800, de 4 de janeiro de 2019, destinados à inovação; b) Fundos de Investimento em Participações (FIP), autorizados pela CVM (capital semente; empresas emergentes; e empresas com produção econômica intensiva em pesquisa, desenvolvimento e inovação); c) investimentos em programas, em editais ou em concursos destinados a financiamento, a aceleração e a escalabilidade de *Startup*s, 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 seu estágio inicial, isto é, quando existe apenas uma pessoa ou um grupo de empreendedores com uma ideia inovadora, é pouco provável que a *Startup* consiga investimentos e financiamentos externos. Isto, pois, estes empreendedores, embora tenham uma ideia, esta é desconhecida por terceiros e, muitas vezes, ainda não foi executada, ou seja, não saiu do papel. Assim, para investidores externos, fazer uma aplicação sem ter o mínimo de indício que dará certo, pode não ser interessante.

Em razão disso, os primeiros investimentos, geralmente, vêm do bolso dos próprios empreendedores, isto é, são investimentos internos. Assim, o *bootstrapping* é uma forma de autofinanciamento, em que os empreendedores usam seus próprios recursos para darem início à atividade empresária, podendo, assim, iniciar o desenvolvimento da ideia inovadora.

Muitas vezes, o empreendedor ou os sócios se mantêm empregados em outra empresa, onde trabalham, durante o dia, e financiam a *Startup* com uma parte ou a integralidade do seu salário, guardando as madrugadas e finais de semana para se dedicarem ao seu projeto. O

empreendedor cria uma reserva financeira, em geral guardando dinheiro do seu salário. Quando sua reserva atinge um valor que considera seguro para iniciar seu negócio, ele abandona o seu emprego fixo e investe todo o seu tempo e o dinheiro da reserva para dar sequência no desenvolvimento da *Startup.*

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

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

O termo *bootstrap* significa, literalmente, alça de bota. É aquele pedaço de tecido ou couro que fica na parte de trás da bota, acima do calcanhar. No dia a dia, o objetivo dessa alça é facilitar o calçamento da bota, puxando-a com as mãos. Desde o século XIX, entretanto, o termo levantar a si próprio pelas botas passou a ser usado para designar tarefas difíceis.

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

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

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

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

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

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

Tratam-se então de investimentos baixos, que variam de R$ 5.000,00 (cinco mil reais) a R$ 50.000,00 (cinquenta mil reais). Ademais, não possui valor agregado, ou seja, o empreendedor irá trabalhar sozinho, sem o apoio de visão de negócio daqueles que investiram, e há baixa ou nenhuma exigência relativa a prestação de contas.

Daí, mais uma vez, a importância de a *Startup* ter um assessoramento jurídico. Logo, o *FFF* é a forma mais básica de investimento externo, tendo em vista que a captação é feita de

pessoas próximas dos empreendedores, tendo estas pessoas como objetivo principal, ajudar o empreendedor.

A Lei Complementar 182/21, de 1º de junho de 2021, define investidor-anjo como "o investidor que não é considerado sócio nem tem qualquer direito a gerência ou a voto na administração da empresa, não responde por qualquer obrigação da empresa e é remunerado por seus aportes."

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Há necessidade de prestação de contas e exige-se retorno do investimento com boa rentabilidade. Geralmente, o investidor-anjo aporta entre R$ 100.000,00 (cem mil reais) e R$ 400.000,00 (quatrocentos mil reais) sozinho. Caso haja em conjunto, injeta até R$ 1.500.000,00

(um milhão e quintos reais). A finalização do investimento pode levar, via de regra, de dois a seis meses. Em contrapartida, busca-se participação no negócio, em média, até 20%.

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

Esses fundos se chamam FIP e são regulamentados pela Instrução da CVM n. 578, de 30 de agosto de 2016. Na terminologia adotada no mercado, são divididos em fundos de *seed capital*, fundos de *venture capital* e fundos de *private equity*. A ideia desses fundos é capitar recursos de pessoas físicas ou jurídicas para, por intermédio de um gestor especializado, com amplo conhecimento no mercado, realizar determinado investimento em determinada *Startup*. Passa-se, agora, para cada um desses fundos de investimento.

O fundo *seed capital*, ou capital semente, é uma forma de investimento feita pelo fundo em *Startup*s em estágio inicial. Nesse tipo de investimento, a *Startup*, ainda está em uma fase pré-operacional. Assim, o valor investido pelo fundo de investimento é usado para que *a Startup* possa suportar as despesas iniciais da *Startup*, auxiliar no desenvolvimento do MVP[1], realizar pesquisas de mercado e desenvolver um plano de negócio, até que a *Startup* se torne sustentável.

Por ser feito por um fundo de investimento e não por uma pessoa física isolada, os valores do capital semente costuma ser maiores que os aportes de um investidor-anjo, podendo o valor do investimento chegar a R$ 5.000.000,00 (cinco milhões de reais), tendo em vista que o fundo de investimento junta o investimento de vários investidores e aplica em determinado negócio. Esta etapa é caracterizada por ser burocrática (ter CNPJ).

Exemplos, há vários, dentre eles, o *SEED – Startups and Entrepreneurship Ecosystem Development*, uma plataforma de fomento do ecossistema mineiro de inovação e o BNDES. Fundado em 1952, o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) é um dos maiores bancos de desenvolvimento do mundo e, hoje, o principal instrumento do Governo Federal para o financiamento de longo prazo e investimento em todos os segmentos da economia brasileira. O BNDES apoia empreendedores de todos os portes, inclusive pessoas físicas, na realização de seus planos de modernização, de expansão e na concretização de novos

[1] Produto Mínimo Viável.

negócios, tendo sempre em vista o potencial de geração de empregos, renda e de inclusão social para o Brasil.

Há gerência de um administrador que utiliza recursos de terceiros, os quais podem ser órgãos ou agências governamentais. Há avaliação tanto do negócio, do empreendedor e, sobretudo, sua equipe. Não há agregação de valor ao negócio, já que são fundos administrados. Ao final, exige-se uma participação no negócio, que será, via de regra, menor que a de um investidor-anjo. Geralmente, podem, sozinhas, investir em um projeto o valor de até R$ 2.000.000,00 (dois milhões de reais). Nesta etapa, costuma-se atuar em parceria com investidores-anjo.

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

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

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

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

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

Venture capital e *private e*quity são fundos que fazem a capitação de recursos de investidores e, por intermédio de um gestor, que gerencia e direciona os investimentos, aplicam em *Startup*s que tenham uma boa estrutura e já estejam inseridas no mercado.

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

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

O valor investido nas *Startups* pelos fundos de *venture capital* costuma girar entre R$ 5.000.000,00 (cinco milhões de reais) e R$ 30.000.000,00 (trinta milhões de reais). Destaca-se que o fundo de *venture capital* difere do *investidor-anjo*, principalmente, quanto à origem dos recursos captados, o valor do investimento e o estágio da *Startup* investida. Quanto aos fundos de *private equity*, estes investem em *Startup*s que já estejam em um estágio avançado, isto é, já estejam maduras, completamente desenvolvidas, com o produto consolidado, predominância no mercado, tenham fluxo de caixa, etc.

É o momento em que a *Startup* precisa de investimento para deixar de se tornar uma *Startup* e passar a ser uma empresa consolidada, bem como para iniciar as preparações para a abertura do seu capital e negociação das suas ações no mercado secundário. Os investimentos feitos pelos fundos de *private equity* ultrapassam R$ 30.000.000,00 (trinta milhões de reais). Por se tratar de investimentos financeiros superiores, é comum que o fundo faça exigências e, ainda, tenha interesse em participar ativamente na *Startup,* inclusive na tomada de decisões. Embora estes fundos sejam de certo modo semelhantes, se diferenciam quanto ao estágio da *Startup* no momento do investimento, pois enquanto o *VC* busca *Startup*s ainda em desenvolvimento, o *PE* busca *Startup*s em estágio extremamente avançado; ao valor investido, pois enquanto o *VC* faz investimentos entre cinco e trinta milhões de reais, o *PE* faz investimentos superiores a trinta milhões de reais; e ao risco do investimento, pois as *Startup*s investidas pelo *VC*, por ainda estarem em desenvolvimento, têm maior risco de não dar certo, do que as *Startup*s já consolidadas que recebem o investimento do fundo *PE*.

Portanto, embora cada fundo de investimento possua as suas peculiaridades e a sua *Startup* alvo, todas têm como principal característica a captação e reunião de recursos

financeiros e, por intermédio de um gestor, realiza o investimento na *Startup* selecionada, em troca de participação societária.

Após o *private equity*, a *Startup* estará pronta para a última forma de captação de recursos, iniciando a sua atuação no mercado secundário, isto é, bolsa de valores, por meio de IPO. A *Inicial Public Offering* (IPO), ou Oferta Pública Inicial, corresponde ao procedimento de abertura de capital da *Startup*, de modo a iniciar a negociação das suas ações na bolsa de valores. Nesse estágio, deixa de ser uma *Startup*, passando a configurar uma empresa desenvolvida e consolidada.

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

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

Além disso, a sociedade precisa atender aos requisitos e procedimentos exigidos pela Comissão de Valores Mobiliários e pela Lei das Sociedades Anônimas (Lei n. 6404/76). Exige-se uma grande quantidade de trabalho e que pode distrair os líderes da empresa de seus negócios. Há necessidade de ter um banco de investimento para auxiliar no processo de IPO. Ademais, as empresas públicas costumam ter que obedecer a regulamentos muito mais intensos da Comissão de Valores Mobiliários e dos acionistas. Trata-se de processo que pode apresentar volatilidade. No momento da abertura, o preço das ações pode disparar, mas também, não raras as vezes, pode minorar logo depois. Quanto ao tempo, pode durar até um ano e custar mais de R$ 2.000.000,00 (dois milhões de reais) em taxas, honorários e despesas.

O *crowdfunding* é uma alternativa para a *Startup* conseguir captação de recursos, por meio de um financiamento coletivo, daí a expressão *crowd*, que pela tradução literal, significa multidão. Pelo *crowdfunding*, é feita a captação de recursos por meio de alguma plataforma online, em que pessoas físicas e jurídicas podem investir na *Startup*. Essa forma de investimento é dividida em diferentes modalidades: a) *Crowdfunding donation*: os investidores doam os recursos para a *Startup*, sem esperar ou exigir nada em troca; b) *Crowdfunding reward-based*:

os investidores financiam o produto ou serviço da *Startup* e, em troca, recebem alguma recompensa quando o objeto estiver concluído; c) *Debt crowdfunding*: os investidores emprestam determinada quantia monetária às *Startup*s e, após um período determinado, o valor é devolvido com juros aos investidores. É uma forma de contrato mútuo; d) *Equity crowdfunding*: os investidores financiam a *Startup* em troca de títulos e participação societária da *Startup.*

De todas essas modalidades, as mais comuns no ecossistema das *Startups* são *debt crowdfunding* e *equity crowdfunding.* Inclusive, estas, por poder envolver participação societária e emissão de valores mobiliários, foram reguladas pela CVM, mediante a Instrução Comissão de Valores Mobiliários – CVM n. 588, de 13 de julho de 2017. O artigo 3º dessa Instrução traz alguns requisitos para a captação dispensada de registro na CVM, quais sejam: existência de valor alvo máximo de captação não superior a R$ 5.000.000,00 (cinco milhões de reais), e de prazo de captação não superior a 180 (cento e oitenta) dias, que devem ser definidos antes do início da oferta; a oferta deve seguir o procedimento previsto no art. 5º da Instrução; deve ser garantido ao investidor um período de desistência de, no mínimo, 7 (sete) dias contados a partir da confirmação do investimento, e a desistência por parte do investidor é isenta de multas ou penalidades quando solicitada antes do encerramento desse período; o emissor deve ser sociedade empresária de pequeno porte, que para a Instrução, é aquela constituída no Brasil e registrada no registro público competente, com receita bruta anual de até R$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais) apurada no exercício social encerrado no ano anterior à oferta e que não seja registrada como emissor de valores mobiliários na CVM; os recursos captados pela sociedade empresária de pequeno porte não podem ser utilizados para: a) fusão, incorporação, incorporação de ações e aquisição de participação em outras sociedades; b) aquisição de títulos, conversíveis ou não, e valores mobiliários de emissão de outras sociedades; ou c) concessão de crédito a outras sociedades.

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

No Brasil, até o ano passado, todo o processo de *crowdfunding* para empresa era feito e organizado apenas pelas plataformas, mas sem regulamentação própria, e isso não incentivava os investidores. Finalmente, em 2017, a Comissão de Valores Mobiliários então publicou a INCVM n. º 588 para regulamentar o que é *Equity Crowdfunding* e quem são seus agentes. Em

sequência, a possibilidade da escalabilidade de captação da modalidade começou a crescer, representando atualmente uma nova oportunidade de investimento de risco ao investidor brasileiro.

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

Trata-se de um mecanismo de investimento online, utilizado por meio de plataformas autorizadas pela CVM, em empresas que buscam capital para expandir. Ele possibilita que um conjunto de investidores financie empresas em troca de participação nelas.

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

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

Para ocorrer o procedimento, há a plataforma eletrônica de investimento participativo. Esta é a pessoa jurídica regularmente constituída no Brasil e registrada na CVM. A plataforma eletrônica de investimento participativo tem autorização para exercer a atividade de distribuição de ofertas públicas de valores mobiliários de emissores, realizadas exclusivamente por meio eletrônico, conforme ICVM nº 588. Em palavras simples, no *equity crow*dfunding os investidores fornecem seu capital e recebem, em contrapartida, participação societária *(equity)* ou de títulos conversíveis em dívida.

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

d) ter e elaborar código de conduta aplicável aos sócios, administradores e funcionários, entre outros.

Por fim, ressalte-se que as emissoras, ou seja, atividades em busca do financiamento, devem ser sociedade empresária devidamente constituída no Brasil com faturamento máximo de até R$10.000.000,00 (dez milhões de reais) por ano. Repare-se que a gama de possíveis interessados é enorme, como vários empreendedores e *Startup*s. A ICVM nº 588 impôs como limite de captação, anual, por cada empresa, o valor de R$5.000.000,00 (cinco milhões de reais).

4 O ENCERRAMENTO DO CICLO DE INVESTIMENTO EM *STARTUPS*: MECANISMOS DE SAÍDA NO ECOSSISTEMA DE INOVAÇÃO

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

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

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

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

5 INSTRUMENTOS CONTRATUAIS DE INOVAÇÃO NA ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA: O REGIME DO CPSI

Para incentivar o processo de desburocratização dos entes públicos, a Lei Complementar 182/21, de 1º de junho de 2021, prevê uma nova modalidade de licitação a fim de viabilizar a contratação de *Startup*s que apresentem soluções inovadoras e tecnológicas para problemas concretos apresentados por órgãos, autarquias, empresas públicas ou de capital misto. Os CPSI poderão ser estabelecidos pelo prazo de até 24 meses e ainda poderão resultar na celebração de contratos de fornecimento com prazos de até 48 meses. Assim, após homologação do resultado da licitação, a administração pública celebrará CPSI com as proponentes selecionadas, com vigência limitada a 12 (doze) meses, prorrogável por mais um período de até 12 (doze) meses.

Prevê a Lei Complementar 182/21, de 1º de junho de 2021, que CPSI deverá conter, entre outras cláusulas: as metas a serem atingidas para que seja possível a validação do êxito da solução inovadora e a metodologia para a sua aferição; a forma e a periodicidade da entrega à administração pública de relatórios de andamento da execução contratual, que servirão de instrumento de monitoramento, e do relatório final a ser entregue pela contratada após a conclusão da última etapa ou meta do projeto; a matriz de riscos entre as partes, incluídos os riscos referentes a caso fortuito, força maior, risco tecnológico, fato do príncipe e álea econômica extraordinária; a definição da titularidade dos direitos de propriedade intelectual das criações resultantes do CPSI; e a participação nos resultados de sua exploração, assegurados às partes os direitos de exploração comercial, de licenciamento e de transferência da tecnologia de que são titulares.

Conforme a Lei Complementar 182/21, de 1º de junho de 2021, o valor máximo a ser pago à contratada será de R$ 1.600.000,00 (um milhão e seiscentos mil reais) por CPSI, sem prejuízo da possibilidade de o edital de que trata o art. 13 desta Lei Complementar estabelecer limites inferiores.

Dispõe ainda a Lei Complementar 182/21, de 1º de junho de 2021, que a remuneração da contratada deverá ser feita de acordo com um dos seguintes critérios: preço fixo; preço fixo mais remuneração variável de incentivo; reembolso de custos sem remuneração adicional; reembolso de custos mais remuneração variável de incentivo; ou reembolso de custos mais remuneração fixa de incentivo.

Consta na Lei Complementar 182, de 1º de junho de 2021, que nas hipóteses em que houver risco tecnológico, os pagamentos serão efetuados proporcionalmente aos trabalhos executados, de acordo com o cronograma físico-financeiro aprovado, observado o critério de remuneração previsto contratualmente. Com exceção das remunerações variáveis de incentivo vinculadas ao cumprimento das metas contratuais, a administração pública deverá efetuar o pagamento conforme o critério adotado, ainda que os resultados almejados não sejam atingidos em decorrência do risco tecnológico, sem prejuízo da rescisão antecipada do contrato caso seja comprovada a inviabilidade técnica ou econômica da solução.

Por fim, prevê a Lei Complementar 182, de 1º de junho de 2021, que na hipótese de a execução do objeto ser dividida em etapas, o pagamento relativo a cada etapa poderá adotar critérios distintos de remuneração. Os pagamentos serão feitos após a execução dos trabalhos, e, a fim de garantir os meios financeiros para que a contratada implemente a etapa inicial do projeto, a administração pública deverá prever em edital o pagamento antecipado de uma parcela do preço anteriormente ao início da execução do objeto, mediante justificativa expressa.

De fato, nota-se, então, que a Lei Complementar 182/21, de 1º de junho de 2021, introduzirá uma nova modalidade de licitação a fim de viabilizar a contratação de *Startup*s que apresentem soluções inovadoras e tecnológicas para problemas concretos apresentados por órgãos, autarquias, empresas públicas ou de capital misto.

5 CONCLUSÃO

As transformações estruturais decorrentes da consolidação da economia digital e da crescente centralidade da inovação tecnológica nos processos produtivos contemporâneos têm provocado mudanças relevantes na organização da atividade empresarial e na dinâmica do mercado. Nesse cenário, as *startups* assumem papel significativo como agentes de dinamização

econômica, caracterizando-se por modelos empresariais orientados à inovação, elevado potencial de expansão e atuação em ambientes marcados por incerteza e elevado grau de risco. Tal contexto exige do Direito a construção de instrumentos normativos capazes de harmonizar o estímulo ao empreendedorismo tecnológico com a garantia de estabilidade jurídica indispensável à atração de investimentos e ao funcionamento adequado das relações econômicas.

A promulgação da Lei Complementar nº 182/2021 representa passo relevante no processo de modernização do ambiente regulatório brasileiro voltado ao empreendedorismo inovador. Ao estabelecer diretrizes específicas para o desenvolvimento das *startups* e ao instituir mecanismos jurídicos destinados ao incentivo da inovação, o diploma normativo contribui para a criação de um cenário institucional mais favorável à atividade empreendedora baseada em tecnologia. A legislação também busca reduzir riscos jurídicos associados ao investimento em empresas emergentes, ao disciplinar instrumentos contratuais e delimitar a responsabilidade dos investidores, promovendo maior segurança jurídica para os agentes econômicos envolvidos.

No âmbito do financiamento das *startups*, observou-se a existência de diversas modalidades de captação de recursos que acompanham os diferentes estágios de desenvolvimento dessas organizações. Desde o autofinanciamento inicial e os aportes provenientes de familiares e conhecidos, passando pela participação de investidores-anjo e fundos de investimento especializados, até os mecanismos de financiamento coletivo e a abertura de capital no mercado de valores mobiliários, verifica-se a formação de um complexo ecossistema de financiamento voltado à inovação. Esses instrumentos revelam a crescente integração entre o Direito Empresarial, o mercado de capitais e as estruturas de investimento em tecnologia.

Além disso, a introdução do Contrato Público para Solução Inovadora (CPSI) evidencia a tentativa do legislador de aproximar a Administração Pública do ambiente de inovação tecnológica, permitindo que soluções desenvolvidas por empresas emergentes possam ser testadas e eventualmente incorporadas à gestão pública. Tal mecanismo demonstra a preocupação em estimular a cooperação entre o setor público e o setor privado, reconhecendo o papel das *startups* como potenciais fornecedoras de soluções tecnológicas capazes de contribuir para a modernização das políticas públicas e para o aumento da eficiência administrativa.

Diante desse panorama, conclui-se que o Marco Legal das *Startups* representa avanço significativo na construção de um ambiente institucional mais favorável ao desenvolvimento

da inovação tecnológica no Brasil. Ao estabelecer regras claras para o financiamento de empresas inovadoras, ao ampliar instrumentos de estímulo ao empreendedorismo e ao promover maior segurança jurídica para investidores e empreendedores, a legislação contribui para o fortalecimento do ecossistema empreendedor nacional e para a consolidação de uma economia cada vez mais orientada pelo conhecimento, pela tecnologia e pela inovação.

REFERÊNCIAS

ANGLICARE SA. **9 fundraising tips to raise money**. Adelaide: Anglicare SA, [2019]. Disponível em: https://anglicaresa.com.au/9-fundraising-tips-to-raisemoney/. Acesso em: 26 set. 2019.

BRASIL. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Brasília, DF: Presidência da República, 1976. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm. Acesso em: 15 jun. 2021.

BRASIL. **Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006**. Institui o Estatuto Nacional da Microempresa e da Empresa de Pequeno Porte. Brasília, DF: Presidência da República, 2006. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp123.htm. Acesso em: 15 jun. 2021.

BRASIL. **Lei Complementar nº 182, de 1º de junho de 2021**. Institui o marco legal das startups e do empreendedorismo inovador. Brasília, DF: Presidência da República, 2021. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/LCP/Lcp182.htm. Acesso em: 15 jun. 2021.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Instrução CVM nº 578, de 30 de agosto de 2016**. Dispõe sobre a constituição, o funcionamento e a administração dos Fundos de Investimento em Participações. Rio de Janeiro: CVM, 2016. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst578.html. Acesso em: 25 set. 2019.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Instrução CVM nº 588, de 13 de julho de 2017**. Dispõe sobre a oferta pública de distribuição de valores mobiliários emitida por sociedades empresárias de pequeno porte realizada com dispensa de registro por meio de plataforma eletrônica de investimento participativo. Rio de Janeiro: CVM, 2017. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/500/inst588.pdf. Acesso em: 26 set. 2019.

COELHO, Giulliano Tozzi. Mecanismos contratuais para a redução de risco em operações de investimento-anjo em startups. **Revista de Direito da Empresa e dos Negócios**, São Leopoldo, v. 4, n. 2, 2018. Disponível em: http://revistas.unisinos.br/index.php/rden/article/view/17629/60746506. Acesso em: 15 ago. 2020.

DI BIASE, Bernardo. Evolução das startups jurídicas. **Simpósio**, Volta Redonda, n. 6, fev. 2018. ISSN 2317-5974. Disponível em: http://revista.ugb.edu.br/ojs302/index.php/simposio/article/view/802. Acesso em: 15 ago. 2020.

FEIGELSON, Bruno et al. **O futuro do Direito**: tecnologia, mercado de trabalho e os novos papéis dos advogados. São Paulo: Jota, 2017.

FEIGELSON, Bruno; NYBO, Erik; FONSECA, Victor. **Direito das startups**. São Paulo: Saraiva, 2018.

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

FONSECA, Victor Cabral; DOMINGUES, Juliana Oliveira. Financiamento de startups: aspectos econômicos dos investimentos de alto risco e mecanismos jurídicos de controle. **Revista de Direito Econômico e Socioambiental**, Curitiba, v. 9, n. 1, p. 319-354, jan./abr. 2018. DOI: https://doi.org/10.7213/rev.dir.econ.soc.v9i1.18438.

FREITAS, Cristiano. **Entenda 3 diferenças entre startup e empresa tradicional!** Campinas: Syhus, 21 set. 2018. Disponível em: https://syhus.com.br/2018/09/21/entenda-3-diferencas-entre-Startup-e-empresa-tradicional/. Acesso em: 3 mar. 2020.

GODKE VEIGA, Marcelo. Venture Capital, Sociedades Anônimas e Inovação: as falhas do direito societário brasileiro. **Revista Juris da Faculdade de Direito**, São Paulo, v. 8, 2013. Disponível em: https://ssrn.com/abstract=2294500. Acesso em: 15 ago. 2020.

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

ISENBERG, Daniel. **The Entrepreneurship Ecosystem Strategy as a New Paradigm for Economic Policy**: principles for cultivating entrepreneurship. Wellesley: The Babson Entrepreneurship Ecosystem Project, 2011.

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

JACINTHO, Ighor. **Capital semente**: o caminho para o crescimento da sua startup! São Paulo: Jusbrasil, 2017. Disponível em: https://ighorf.jusbrasil.com.br/artigos/514353920/capital-semente-o-caminho-para-o-crescimento-da-sua-startup. Acesso em: 26 set. 2019.

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

KALLBERG, Philip. **An Analysis of Brazil's Startup Ecosystem as a Nurturing Force for Internet-Based Startups**: friend or foe? 2013. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Ciências) – The School of Business, University of Warwick, Coventry, 2013.

LEAL, Ana Luiza et al. Aqui vale a pena empreender: Florianópolis é a melhor cidade do Brasil para a criação de empresas, segundo um estudo inédito sobre empreendedorismo. **Revista Exame**, São Paulo, p. 36-58, 2014.

LEGAL TALKS: startups à luz do direito brasileiro. Organização: Anna Fonseca Martins Barbosa, Eduardo Goulart Pimenta e Maurício Leopoldino da Fonseca. Porto Alegre: Editora Fi, 2017. E-book.

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

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

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