



ANÁLISE CRÍTICA DA LEI COMPLEMENTAR Nº 155 DE 2016 NA REGULAMENTAÇÃO DO INVESTIDOR-ANJO

João Glicério de Oliveira Filho¹
Isabella Lucia Poidomani²

RESUMO: O trabalho apresentado pretende analisar o novo instituto do Investidor-Anjo, objeto do projeto de lei da Câmara dos Deputados de nº 466, de 2014, aprovado sob a forma da Lei Complementar nº 155, de 2016. A análise proposta apresentará outras estruturas já disciplinadas no ordenamento jurídico brasileiro, para que seja possível uma comparação com o investidor-anjo, bem como para se antecipar resoluções de questões práticas que possam surgir, a partir de um estudo teórico das figuras jurídicas. Ademais, propõe-se conhecer o projeto de lei que inseriu esta figura sistema jurídico positivado, bem como o que estimulou tal proposta.

Palavras-chave: Lei complementar 155/16. Investidor-Anjo. Contrato de participação. Startup. Lei complementar 123/06.

CRITICAL ANALYSIS OF COMPLEMENTARY LAW Nº 155/2016 AND THE ANGEL INVESTOR

ABSTRACT: The present paper aims to study the new institute of Angel Investor, subject of bills of the Chamber of Deputies nº 466/2014, approved in the form of Complementary Law nº 155/2016. This study presents other structures already disciplined in Brazil, to compare to the chosen institute. This research also intends analyze resolutions of practical questions that may arise, what would be the benefits derived from it, from a theoretical study of the legal figures. In addition, it is proposed to know the bill that inserted this new character in the legal system, as well as what stimulated such proposal.

Keywords: Complementary Law nº 155/2016. Angel investor. Participation agreement. Startup. Complementary Law nº 123/2006.

1. INTRODUÇÃO

No contexto do ordenamento brasileiro contemporâneo, há alguns instrumentos jurídicos que viabilizam a realização de investimentos privados em atividades empreendedoras. Exemplo disto seriam as sociedades em conta de participação ou em

¹ Advogado. Doutor e Mestre em Direito. Professor de Direito Empresarial da Universidade Federal da Bahia (Graduação, Mestrado, Doutorado), da UniJorge, da Faculdade Baiana de Direito e da Ruy Barbosa. joao@joaoglicerio.com

² Advogada. Mestre em Direito pela Universidade Federal da Bahia. E-mail: bellapoidomani@hotmail.com.



comandita simples, em que há o intuito de estabelecer esta relação jurídica entre o investidor e o executor da empresa.

Além disso, também se vislumbra ser possível o estabelecimento deste tipo de relação jurídica-econômica por meio de contratos empresariais, a partir das regras gerais postas no Código Civil. Exemplo disto seriam os contratos denominados como de participação. Até a aprovação da Lei Complementar nº 155 de 2016 não havia outros limites legais para estes contratos de participação no âmbito do específico investimento que esta lei regulamenta.

A mencionada Lei Complementar tem o intuito de estabelecer as diretrizes para a atuação dos investidores-anjo. Desde a análise do seu projeto, percebe-se a intenção de se fomentar a economia, com incentivo para a alocação de recursos, bem como dos conhecimentos específicos na área, em atividades empreendedoras novas.

Desse modo, ao se considerar o dinamismo e a constante transformação da sociedade e do próprio Direito, entende-se necessária e importante a inclusão dos artigos que regulamentam o exercício do investidor-anjo na Lei Complementar nº 123, de 2006, através da Lei Complementar nº 155, de 2016. É este, portanto, o objeto desta pesquisa, escolhido diante da importância do tema e da necessidade de análise dos institutos escolhidos na norma positivada e em vigor.

2. ANÁLISE DE POSSÍVEIS NEGÓCIOS JURÍDICOS PARA REALIZAÇÃO DE INVESTIMENTOS

Aquele que pretende investir em uma atividade, sem assumir a posição de execução da empresa, pode optar pela adoção de diversos mecanismos e instrumentos no ordenamento jurídico brasileiro. É possível que adote uma estrutura societária ou apenas contratual, a depender da visibilidade ou formas de proteção do patrimônio pretendidas.

Nesta pesquisa, interessa apresentar alguns dos institutos jurídicos positivados que viabilizam a concretização deste anseio. Isto de forma precedente à análise do quanto fora regulamentado as formas sugeridas no Projeto de Lei Complementar da Câmara dos Deputados de nº 466, de 2014, bem como na redação aprovada na Lei Complementar que regulamenta o investidor-anjo no Brasil desde 2016.



2.1. SOCIEDADE EM CONTA DE PARTICIPAÇÃO

A sociedade em conta de participação está disciplinada no capítulo II do título “da sociedade”, inserido no Livro do Direito de Empresa do Código Civil de 2002, sendo um dos tipos societários existentes no ordenamento jurídico brasileiro. Os artigos 991 a 996 são aqueles que a regulamentam e determinam as suas principais características.

O artigo 991, em seu *caput* e parágrafo único, contempla as regras sobre os componentes desta sociedade em conta de participação, que são denominados como sócio ostensivo e sócio participante. Aquele é o sócio que exerce o objeto social em seu nome próprio e que, portanto, figurará nas relações estabelecidas com terceiros. A sua responsabilidade pelas obrigações sociais é ilimitada. Por outro lado, o sócio participante é mero investidor e não compromete seu patrimônio pessoal pelas dívidas decorrentes da atividade e tampouco perante terceiros, já que o seu vínculo é apenas com o sócio ostensivo, de acordo com o contrato social.

No que tange a este mencionado instrumento de instituição da sociedade, os dois dispositivos subsequentes regulam a sua forma de constituição ao conferir liberdade às partes, já que o seu contrato social não deve ser registrado e, caso o seja, este não lhe confere personalidade jurídica.

Neste sentido, Paulo Marcos Rodrigues Brancher destaca que a não obrigatoriedade de registro do contrato social não exclui a importância da sua existência para regular os interesses dos sócios. Assim, o autor destaca que apesar da desnecessidade de registro, é muito difícil imaginar como seria o funcionamento de uma sociedade sem o ato que estipule “quais direitos e deveres são aplicáveis e seus participantes, bem como a forma de distribuição dos resultados” (2015, p. 30)

A ausência de personalidade jurídica é uma das características deste tipo societário que acarretou a discussão quanto à sua natureza, no sentido de que a conta de participação poderia ser um mero contrato, e não uma sociedade.

Arnoldo Wald aduz que se trata de uma sociedade que tem apenas vida interna, posto que, enquanto sociedade, não interage com terceiros (2016, p. 71). O referido autor demonstra, por outro lado, que existe entre os seus membros a contribuição no desenvolvimento do objeto social, bem como a participação de todos nos resultados (2016, p. 73).



A posição adotada nesta pesquisa é de que a sociedade em conta de participação tem natureza societária, conforme se percebe ao longo do quanto exposto, em consonância com estas especificidades defendidas por Arnaldo Wald. Contudo, ainda que não se aprofunde neste momento esta discussão, importa apresentar que existe corrente doutrinária que defende a sua natureza ser contratual (EIZIRIK, 2015, p. 65).

Outra singularidade da sociedade em conta de participação é que, por não ter personalidade jurídica própria, ela não é titular de um patrimônio próprio. Desse modo, o artigo 994 do Código Civil dispõe expressamente que a contribuição dos sócios, em especial daquele que é mero investidor, constitui um patrimônio especial. Os parágrafos deste dispositivo abordam outras especificidades sobre este patrimônio, ao dispor que tal especialidade apenas produz efeito entre os sócios, bem como questões acerca da falência de algum dos sócios.

A ausência de registro do seu contrato social dificulta a conferência exata do seu uso efetivo na atualidade. É o que Ana Carolina Barbuio Affonso expõe ao analisar o número de sociedades desta natureza registradas na Junta Comercial do Estado de São Paulo. Apesar de detectar a existência de quatorze registros com a indicação deste tipo societário, ao verificar os atos constitutivos em si, apenas uma delas seria de fato uma sociedade em conta de participação (2014, p. 140-141).

De todo modo, sabe-se que este tipo societário serve a empreendimentos imobiliários (AFFONSO, 2014, p. 141), bem como para a exploração de *pools* hoteleiros e *flats* (AFFONSO, 2014, p. 143) ou, por fim, em projetos florestais (AFFONSO, 2014, p. 150).

Ressalta-se que esta pesquisa não se presta a criticar as sociedades em conta de participação de forma ampla nas relações sociais, já que elas têm uma importância nos negócios econômicos, a exemplo daqueles elencados, mas sim delimitar a sua análise aos investidores-anjos.

No caso da sociedade em conta de participação, esta é bastante adotada como forma de recebimento de investimentos por *startups*, mas não será a forma societária desta, a qual comumente reveste-se por outro tipo. O investidor seria o sócio oculto, enquanto que a própria *startup* será o sócio ostensivo (CENDÃO, 2016). Neste cenário, a despeito da lei aprovada e em vigência, esta parece ser uma opção viável e com benefícios aos investidores e aos idealizadores de *startups*.

Há dúvidas no que tange aos riscos de a própria sociedade em conta de participação regulamentar a relação entre empreendedores e investidor-anjo, quando aqueles seria os



próprios sócios ostensivos. Isto porque, enquanto o investidor estaria oculto, os demais sócios teriam responsabilidade ilimitada pelas obrigações sociais.

Apesar dos dados estatísticos não serem facilmente aferíveis pela ausência do registro e ainda pelo receio decorrente do não surgimento de uma pessoa jurídica com personalidade própria, entende-se que a prática aprimorou bastante este tipo societário. A obrigatoriedade de haver uma inscrição no Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas (CNPJ) traz implicações tributárias para este tipo societário, mas também viabiliza uma maior organização da atividade, separação do patrimônio, o que pode vir a facilitar, por exemplo, a definição da titularidade dos bens de propriedade industrial, dentre outros aspectos que o investidor poderá exigir para a sua segurança naquela relação.

2.2. SOCIEDADE EM COMANTIDA SIMPLES

A sociedade em comandita simples é regulamentada no terceiro capítulo do subtítulo que trata das sociedades personificadas no Código Civil, ou seja, aquelas às quais o ordenamento jurídico confere personalidade jurídica com o registro do ato constitutivo. Esta é a primeira característica divergente entre esta sociedade e aquela exposta no tópico acima.

As regras deste tipo societário estão dispostas nos artigos 1.045 a 1.051 do Código Civil vigente. A sociedade em comandita simples, assim como a em conta de participação, deve ter sócios de duas classes em seu quadro societário, que são os comanditados e os comanditários.

A principal diferença entre tais sócios é quanto à sua forma de atuação e, atrelada a esta, à limitação da responsabilidade. O sócio comanditado é aquele que exerce o objeto social e responsabilidade de forma solidária e ilimitada pelas obrigações sociais. Há uma limitação legal quanto a esta classe de sócio, que poderá ser apenas pessoa física. Por outro lado, o sócio comanditário tem responsabilidade limitada e seria o investidor na atividade. Caso este venha a exercer atos de gestão exclusivos dos comanditados, passará a seguir a mesma regra de responsabilidade ilimitada pelas dívidas decorrentes da empresa, salvo no caso em que seja constituído como procurador da sociedade para praticar negócio determinado, com poderes especiais para tanto, e não gerais de gestão.

Estas regras trazem algumas consequências práticas, pois desenham as principais características dessas classes de sócios. Inicialmente, por desenvolver uma atividade de forma mais pessoal, no caso de morte ou falta do sócio comanditado, o sócio comanditário não



poderá lhe substituir ou sequer os herdeiros, de modo que apenas se permite a nomeação de administrador provisório até que outrem assuma esta condição.

A sociedade em comandita simples seria, então, aquela útil àquele que deseje investir sem participar da gestão do negócio e com o benefício da responsabilidade limitada (GUILHERME, 2014, p. 72). Neste mesmo sentido, Clovis Cunha da Gama Malcher Filho ressalta que “os sócios comanditários são investidores que aportam seus capitais e mantêm responsabilidade limitada perante terceiros, o que pode ser interessante” (2015, p. 24)

Sabe-se de todas as dificuldades na prática de se constituir uma sociedade em comandita simples, em especial pelo receio perante o desconhecido. A tentação em se ter uma certa segurança com a limitação da responsabilidade conduz à escolha pelas sociedades limitadas, de modo que este tipo societário é menos utilizado.

A intenção em apresentar este tipo societário nesta pesquisa é demonstrar a existência de negócios jurídicos tipificados no ordenamento jurídico brasileiro para investimentos de particulares em atividades privadas. Além disso, pretende-se demonstrar se a sua escolha seria ou não a mais viável e benéfica para as relações jurídicas que se pretende regulamentar quando se pensa naqueles que investem em *startups*, e não analisar estas sociedades em todas as situações em que poderá figurar.

Adota-se o entendimento de que a sociedade em comandita simples não seria o melhor negócio jurídico para os investidores, já que este teria que integrar o quadro societário, ainda que pudesse não estar atrelado à prática dos atos de gestão. Além disso, em comparação ao tipo societário acima exposto, a sociedade em comandita simples ainda tem o aspecto negativo de o sócio investidor estar presente no ato constitutivo registrado e, apesar da sua responsabilidade ser limitada, há os riscos decorrentes da desconsideração da personalidade jurídica em eventual demanda judicial. Conforme será exposto no tópico seguinte, é possível concluir que, em tais tipos de investimentos, a não inserção do investidor no quadro societário traz benefícios e menos transtornos.

2.3. CONTRATO DE PARTICIPAÇÃO

A última figura escolhida neste trabalho como forma de viabilizar investimentos de particulares em atividades privadas é o contrato de participação. A sua localização como último negócio a ser apresentado neste trabalho decorre justamente do fato de que este foi o negócio jurídico aprovado na Lei Complementar nº 155, de 2016, objeto deste estudo, para



viabilizar os aportes de capitais pelos investidores-anjos, conforme as especificidades que serão apresentadas no capítulo seguinte.

Por ora, cumpre apresentar o que seria o contrato de participação e algumas regras para a sua interpretação e aplicação na prática, quando estabelecidas as relações jurídicas privadas em análise, a despeito das limitações que foram impostas no caso específico da lei do investidor-anjo.

Os contratos tipificados no Código Civil de 2002 estão elencados a partir do seu artigo 481. Dentre eles, não há a figura do contrato de participação, de modo que seguirá as regras gerais referentes aos contratos e, em específico, aos contratos empresariais. Inicialmente, importa ressaltar que contrato é a “veste para uma operação econômica”, conceito este que vai além da compreensão como mera relação jurídica estabelecida entre as partes, ou seja, ultrapassa o enfoque no elemento subjetivo (MARTINS, 2017, p. 48).

E, por se tratar de um contrato comercial, deve obedecer aos princípios que regem as relações privadas como um todo e que estão dispostos no Código Civil, a exemplo da boa-fé, mas também devem observar a sistemática que é própria desse tipo de relação. Contrato comercial ou empresarial é aquele firmado pelos empresários enquanto exercem esta sua atividade econômica (MARTINS, 2017, p. 48). Assim, Fran Martins (2017, pp. 50-51) ressalta que tal distinção entre contratos civis e empresariais, “naturalmente, decorre da natureza progressiva do Direito comercial, diante do desenvolvimento do comércio e da crescente rapidez com que este se faz”.

É possível compreender que o contrato de participação seria aquele firmado entre as partes para dar início a uma relação jurídica em específico, em que uma das partes terá uma determinada participação na atividade ou nos resultados da outra. As especificidades deste tipo contratual serão redigidas e determinadas conforme o espaço deixado para a atuação pela autonomia dos contratantes. No caso em específico do contrato de participação do investidor-anjo, devem ser respeitados os limites legais dispostos na Lei Complementar nº 155, de 2016.

Para a devida interpretação do contrato tal qual um contrato de participação é interessante a sua nomeação como tal. Contudo, a expressa indicação do nome do contrato é apenas um facilitador para a atividade interpretativa, mas o que tem relevância prática é a sua substância (FORGIONI, 2016, p. 83), que no caso específico do investidor-anjo deve estar alinhada ao quanto prescrito na Lei Complementar nº 155, de 2016.

Na classificação dos contratos, importa designar como seria o contrato de participação e a importância em compreendê-lo a partir destes parâmetros, pois têm



implicação direta com a maior ou menor interferência do Poder Judiciário na interpretação e alteração das suas cláusulas.

Por se tratar de um contrato firmado entre empresários, independentemente do investidor-anjo ser uma pessoa natural ou jurídica, este é um contrato negociado, ou seja, com maior extensão da autonomia privada (RIBEIRO; GALESKI JUNIOR, 2015, p. 241). A existência de modelos de contrato de participação não deve levar à conclusão de que se trataria de um contrato do tipo formulário ou adesão, haja vista que as partes devem ter liberdade para regulamentar a forma do investimento e da atuação do investidor-anjo para contribuir com o negócio, desde que obedecidos os limites legais, a serem apresentados. Isto porque, reitera-se, é um contrato empresarial e deve seguir os princípios deste tipo, a fim de que se diminuam os riscos da relação e haja maior cooperação entre as partes, atitudes essenciais no meio comercial.

Apesar de ser um contrato voltado para o desenvolvimento de atividade empresária, não será classificado como associativo, pois deverá contemplar apenas duas partes. No caso em específico desta pesquisa, serão o empresário investido e o investidor. Conclui-se que o contrato de participação adotado na lei em análise é um contrato associativo (RIBEIRO; GALESKI JUNIOR, 2015, p. 247). Caso tivesse sido adotada a proposta inicial, ter-se-ia um contrato associativo, posto que o investidor-anjo faria parte do quadro societário.

Da mesma forma como feito com os outros dois contratos acima expostos, em que se foram expostos os benefícios e aspectos negativos no âmbito dos investimentos e em comparação ao regime investidor-anjo, conforme delineado na Lei Complementar nº 155, de 2016, e no intuito de promover um debate sobre as questões práticas que surgirão destas relações jurídicas, também já se passa a expor qual o posicionamento adotado nesta pesquisa sobre o contrato de participação.

O contrato de participação parece ser uma escolha acertada quando se pensa em investimentos em atividades novas, que é o caso das *startups*. Entende-se que é benéfico porque o investidor não será sócio, já que o contrato de participação não é firmado de modo a definir contornos da figura do sócio³, mas entre empresários. O investidor será aquele sujeito

³ Sócio é aquela pessoa, natural ou jurídica, que compõe o quadro societário, tendo personalidade jurídica e patrimônio distintos daqueles da correspondente sociedade. Os direitos e obrigações do sócio estão elencados no Código Civil de 2002 e a partir deles é possível compreender os elementos básicos para o seu conceito. Será sócio todo aquele que tenha a obrigação de contribuir com a constituição do capital social, conforme prescreve o artigo 1.004, do supramencionado diploma legal. É ainda sócio aquele que tem o direito de participar dos resultados sociais, de modo que será nula qualquer estipulação contratual em sentido contrário, de acordo com o



que pretende fazer aportes de capital, obter resultados disso e contribuir com a sua experiência, em uma atuação que seria muito mais auxiliar e orientadora dos sócios do que de execução do objeto social.

O fato de o investidor não estar no quadro societário também lhe beneficia por reduzir o risco de vulnerabilidade do seu patrimônio social perante as obrigações sociais, considerando o cenário atual de fragilidade da barreira que deveria ser a personalidade jurídica. Nesta pesquisa, também se compreende que tal fato não beneficia apenas o investidor, mas a sociedade como um todo, ao afastar impasses que podem advir no momento de saída daquele que é sócio, como a dissolução parcial da sociedade, o recesso, a exclusão. São todas situações que demandam tempo, energia e capital da sociedade e a intenção com a regulamentação do investidor-anjo é justamente possibilitar que o empresário de menor porte tenha forças para alavancar a sua ideia empreendedora.

A Lei Complementar nº 155, de 2016, afirma que o investidor-anjo firmará contrato de participação com o empresário. Esta escolha para se alinhar com a possível intenção econômica desta norma, já que se pretende fomentar os investimentos. E sabe-se que este tipo de atividade, apesar de ter um risco inerente, também precisa conferir certa segurança àquele que investe, já que ele será a mola propulsora para o início desta atividade empreendedora que ainda estaria no patamar teórico, em fase de projeto. No capítulo seguinte serão expostos os aspectos da regulamentação do investidor-anjo.

3. A INSERÇÃO DO INVESTIDOR-ANJO NO ORDENAMENTO BRASILEIRO

Os conceitos apresentados no capítulo anterior são algumas das formas de investimento privado nas atividades empresárias no Brasil. Conforme mencionado, alguns desses instrumentos são pouco utilizados, pelas especificidades relatadas, de modo que a observação e a pesquisa feitas pelos parlamentares demonstraram que o avanço de atividades inovadoras com alto potencial de crescimento necessita de formas novas de investimento e de interação do investidor com a atividade.

seu artigo 1.008. O *statu socii* representa os “direitos, deveres e obrigações atribuídos a um sócio ao firmar um contrato plurilateral associativo” (SILVA, 2016, p. 220). É, portanto, uma situação subjetiva adquirida por aquele que expressa a sua vontade no sentido de ser sócio, celebrando um negócio jurídico livre de vícios.



A constatação de que o Brasil tem potencial e até mesmo já desenvolve algumas dessas atividades, muitas vezes através das sociedades denominadas *startups*, propiciou a inserção de uma nova figura no ordenamento jurídico brasileiro, que é o investidor-anjo.

3.1. PROJETO DE LEI COMPLEMENTAR Nº 446 DE 2014

O Projeto de Lei Complementar nº 446, de 2014, foi proposto pelo Centro de Estudos e Debates Estratégicos da Câmara dos Deputados, que tem como membros José Humberto, Inocência Oliveira, Dr. Paulo César, Félix Mendonça Júnior, Jaime Martins, José Linhares, Leopoldo Meyer, Margarida Salomão, Mauro Benevides e Ronaldo Benedet.

A mencionada proposta teve como principal objetivo o estabelecimento de incentivos à realização de investimentos na atividade empresária por meio do capital empreendedor, que ingressaria nas sociedades por meio de participações. O intuito seria o aprimoramento do ambiente de negócios no Brasil, em especial daquelas atividades mais jovens e com alto potencial de crescimento.

Algumas formas de investimento são trabalhadas neste projeto de lei, em que se conceituam fundo de investimento, investidor-anjo, aceleradoras de empresa, dentre outros. Nesta pesquisa, o enfoque está na regulamentação dos investidores-anjos.

O investimento-anjo seria aquele de caráter provisório, com prazo não superior a oito anos, feito por aquela pessoa física ou jurídica que se enquadrasse no conceito de investidor-anjo, através de quotas ou ações em microempresas ou empresas de pequeno porte. O projeto de lei define o investidor-anjo como a pessoa natural que faça parte de associação de investidores-anjos ou a pessoa jurídica que contemple tal forma de atuação no seu objeto social e, de suma importância, vincula este investidor ao necessário acompanhamento e assessoramento no negócio investido. Como será demonstrado adiante, a norma aprovada alterou a forma de ingresso desse capital.

Contudo, importa nesta altura demonstrar de onde veio a preocupação em regulamentar estas formas de investimento. O Centro de Estudos e Debates Estratégicos da Câmara dos Deputados em 2013 realizou um estudo denominado “Capital Empreendedor”. Em suas conclusões, o conceito capital empreendedor estaria atrelado a um investimento de médio a longo prazo, a partir do investimento de capital por aquele que também possa contribuir com o seu efetivo envolvimento profissional no negócio, de modo a acelerá-lo em diversas vertentes – econômica e técnica.



Um dos conceitos existentes neste projeto é o de “associação de investidores-anjo”, que seria aquela “sem fins lucrativos que conte com no mínimo vinte e cinco associados e que tenha a finalidade de fomentar investimentos-anjo, prestar informações sobre características dessa modalidade de investimento e cadastrar potenciais investidores-anjo”.

A obrigatoriedade de investidores-anjo estarem associados a estas entidades não foi aprovada na redação final da lei ora vigente. Contudo, é importante destacar que, ainda assim, existe a organização Anjos do Brasil, que contribui com esses investidores e também com os empreendedores de *startups*. Por exemplo, esta associação disponibiliza na internet cursos, modelos de contratos e materiais para os interessados nesse tipo de investimento.

Ademais, em seu sítio eletrônico, a mencionada organização fornece diversas instruções e orientações didáticas para aqueles que pretendem investir, quanto para os empreendedores que constituíram as denominadas *startups*. Ademais, também apresenta de forma clara os principais conceitos que envolvem esta atividade, a exemplo da explicação sobre o que seria o investimento-anjo, como sendo “um investimento que vem com inteligência e experiência. Por isso, é chamado também de *smart money*” (<http://www.anjosdobrasil.net/investimento-anjo.html>).

3.2. COMENTÁRIOS SOBRE A LEI COMPLEMENTAR Nº 155 DE 2016

A partir da compreensão da intenção dos legisladores com a criação da figura do investidor-anjo, bem como a interpretação da norma aprovada e então vigente, é possível constatar que foram conferidos alguns benefícios e mecanismos de segurança a este investidor, bem como algumas garantias à sociedade investida. A leitura da lei revela que há o intuito de estimular o investidor-anjo a investir naquele empresário que esteja enquadrado no *caput* do artigo 61-A, da Lei Complementar 123, de 2006, ou seja, microempresas e empresas de pequeno porte, o que fomenta a economia. Contudo, também devem ser apontadas críticas à forma como fora positivada esta figura no ordenamento jurídico brasileiro, as quais refletem alguns impasses que inclusive podem servir como desestímulos à sua adoção.

Uma das características do investidor-anjo é a de não ter a qualidade de sócio e, por isso, não estar passível de qualquer dos riscos que esta posição envolve – considerando a fragilidade que a pessoa jurídica tem passado e, conseqüentemente, a sua personalidade jurídica atualmente, conforme exposto quando da análise do contrato de participação.



Tal garantia foi logo inserida no *caput* do primeiro artigo que disciplina a sua atuação, ao prever que o investimento-anjo não será parte do capital social. Em seguida, no parágrafo quarto deste mesmo artigo 61-A, estão elencadas as características do investidor-anjo, momento em que se menciona expressamente que ele não será sócio, bem como não responderá por qualquer dívida da empresa, de modo que afasta a incidência do artigo 50, do Código Civil, assim como aqueles da Lei de Recuperação de Empresas.

O investimento-anjo foi instituído com a característica de ser transitório, ou seja, de ter um médio ou longo prazo, mas não indefinido. A partir desta intenção ao se criar a referida figura, o parágrafo primeiro do artigo 61-A, da lei de microempresa e empresa de pequeno porte, limita a vigência do contrato de participação a sete anos. Além disso, no subseqüente inciso três do parágrafo quarto, há a limitação de remuneração do investidor-anjo pelo prazo máximo de cinco anos, mas não se menciona expressamente a partir de quando, de modo que se deve interpretar que será a partir do momento em que se passe a auferir lucros por causa daquele investimento.

O artigo 61-B, da Lei Complementar nº 123, de 2006, confere ainda ao investidor-anjo a preferência na aquisição do estabelecimento empresarial, caso os sócios optem pela sua alienação. Está é uma garantia ao investidor-anjo, que poderá se antecipar na compra e não estará inseguro pela venda a terceiros estranhos, bem como mais um estímulo que a lei lhe confere como forma de fomento às atividades econômicas privadas.

Benefícios legais também foram conferido ao empresário que receberá os investimentos, já que o intuito dessa reforme legal é o incentivo à inovação, de acordo com o *caput* do mencionado artigo 61-A. Dessa forma, constata-se que além de um benefício para toda a economia, há também um estímulo maior àqueles que pretendem empreender, mas não têm o capital inicial suficiente para promoverem esta empresa.

Em primeiro lugar, destaca-se a segurança conferida aos sócios que compõem o quadro societário da pessoa jurídica no exercício exclusivo da empresa proposta. Esta proteção foi disposta no parágrafo terceiro do artigo 61-A da lei em análise, já que menciona expressamente os sócios e, como ressaltado, o investidor-anjo não terá essa qualidade.

Com relação ao investimento em si e aos aportes devidos ao investidor-anjo, devem ser feitas algumas considerações. Inicialmente, deve-se notar que o parágrafo quinto do artigo 61-A da Lei Complementar nº 123, de 2006, afasta qualquer dúvida sobre a natureza deste investimento, ao enfatizar que não integra o capital social. Dessa forma, independentemente



do valor deste investimento, a sociedade investida não perderá a qualidade de microempresa ou empresa de pequeno porte.

No que tange aos resgates feitos pelo investidor-anjo, a lei ora analisada confere algumas limitações, em proteção do empresário que está sendo investido. O parágrafo quarto do citado artigo 61-A define o conceito de investidor-anjo e, ao definir que a sua remuneração ocorrerá por meio de aportes, limita tais retiradas ao prazo máximo de cinco anos. Entende-se que este prazo teria início da data em que foram realizados os aportes de capital no empresário investido.

Além disso, o subsequente parágrafo sexto limita que a remuneração do investidor-anjo não poderá ser superior a 50% dos lucros da sociedade investida, o que parece pretender possibilitar a continuidade deste empresário e da respectiva empresa. Quanto a este aspecto, entende-se que se está tratando do lucro líquido.

Por fim, destaca-se como formas de proteção à sociedade a saída do originário investidor-anjo, que poderá ser pelo resgate do montante investido ou pela transferência a terceiro. Quanto à primeira situação, a lei complementar ora estudada, em seu parágrafo sétimo do artigo 61-A, apenas permite que o resgate seja realizado em, no mínimo, dois anos apenas ter sido feito o aporte deste capital. Com relação à segunda situação, em proteção aos interesses dos sócios, o parágrafo nono do mesmo dispositivo legal determina que a transferência da titularidade do aporte a terceiros é permitida desde que haja o consentimento dos sócios, a menos que exista disposição contratual expressa em contrário.

A dificuldade desta pesquisa é, ultrapassada a análise da norma escrita, tentar antecipar as questões práticas que surgirão a partir do momento em que forem travadas essas relações jurídicas, em conformidade com as regras acima descritas e explicadas. Portanto, propõe-se a tarefa de antecipar formas para resolver e prevenir futuros impasses entre sociedade investida, respectivos sócios e investidores-anjos.

Qualquer discussão que envolva investidores-anjos sequer chegou aos tribunais superiores, como o Superior Tribunal de Justiça, ou ainda aos tribunais locais, a exemplo do Tribunal de Justiça de São Paulo, o que pode ser constatado no momento em que se pesquise jurisprudência com o termo “investidor-anjo”. Desse modo, não é possível ainda debater de que forma os tribunais pátrios têm resolvido impasses sobre esta matéria.

Passa-se, então, às críticas verificadas na redação da lei em análise. Em primeiro lugar, deve-se refletir sobre a redação dada ao *caput* do artigo 61-A da Lei Complementar 123, de 2006. O referido dispositivo menciona expressamente que poderá receber esse tipo de



aporte a “sociedade enquadrada como microempresa ou empresa de pequeno porte”, de modo que pareceria limitar os aportes de capital feitos por investidores-anjos às sociedades.

Uma conclusão coerente demanda que se promova uma análise de toda a Lei Complementar nº 123, de 2006. Em específico quanto ao seu artigo 3º, que define expressamente que serão micro empresas ou empresas de pequeno porte “a sociedade empresária, a sociedade simples, a empresa individual de responsabilidade limitada e o empresário a que se refere o art. 966 da Lei no 10.406, de 10 de janeiro de 2002 (Código Civil)”, desde que devidamente registrados no respectivo órgão de registro. Diante deste cenário, entende-se nesta pesquisa que todos estes empresários (sociedade, EIRELI ou individual) poderão ser beneficiados com as novas disposições legais sobre o investimento-anjo.

As únicas limitações que se pode admitir para não serem aplicadas as regras do investidor-anjo devem ser as mesmas do parágrafo 4º deste artigo 3º da Lei Complementar nº 123, de 2006⁴. Este dispositivo expressa quem não poderá ser microempresa ou empresa de pequeno porte no Brasil, a exemplo das sociedades por ações.

Além disso, todas as limitações temporais postas através da Lei Complementar nº 155, de 2016, que estão nos parágrafos primeiro, quarto e sétimo *caput* do artigo 61-A, da Lei Complementar nº 123, de 2006, bem como o limite quanto ao valor do parágrafo sexto deste mesmo dispositivo, revelam uma excessiva intervenção estatal em questões que deveriam ser resolvidas e definidas contratualmente pelas partes. Entende-se que estas disposições foram elaboradas com a intenção de conferir maior proteção a uma das partes, mas poderá acarretar

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



o efeito inverso ao principal intuito desta lei, que seria o estímulo ao investimento através daquele que denomina como investidor-anjo.

Por fim, o último aspecto criticado nesta lei é a redação do parágrafo dez do artigo 61-A, da Lei Complementar nº 123, de 2006, o qual prevê a possibilidade de o Ministério da Fazenda “regulamentar a tributação sobre retirada do capital investido”. Há neste caso uma distinção negativa entre o investidor-anjo e o sócio, já que as retiradas feitas por este não são tributadas. Ademais, a redação atualmente posta na lei vigente traz dúvidas quanto à extensão do termo “retirada do capital investido”, de modo que o Fisco poderia vir a tributar inclusive o próprio investimento. Este seria outro desincentivo à adoção da figura do investidor-anjo, em comparação com as opções da sociedade em conta de participação ou do contrato de participação, eximindo-se da incidência desta nova lei.

4. CONCLUSÃO

A partir da análise de alguns instrumentos jurídicos contratuais sob o enfoque da atuação do investidor-anjo, foi possível verificar algumas situações ao longo desta pesquisa.

Em primeiro lugar, constatou-se que a sociedade em conta de participação é bastante adotada como forma de recebimento de investimentos por *startups*, quando não seja a forma societária desta, a qual comumente reveste-se por outro tipo, ou seja, o investidor seria o sócio oculto, enquanto que a própria *startup* será o sócio ostensivo. Por outro lado, não parece ser a melhor opção nos casos em que a própria sociedade em conta de participação regulamentar a relação entre empreendedores e investidor-anjo, quando aqueles seria os próprios sócios ostensivos. Isto porque, enquanto o investidor estaria oculto, mas os demais sócios teriam responsabilidade ilimitada pelas obrigações sociais.

Contudo, entende-se que obrigatoriedade de haver uma inscrição no Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas (CNPJ) viabilizaria uma maior organização da atividade, separação do patrimônio, o que pode vir a facilitar, por exemplo, a definição da titularidade dos bens de propriedade industrial, dentre outros aspectos que o investidor poderá exigir para a sua segurança naquela relação.

Conclusão diversa foi atingida com relação à sociedade em comandita simples, ao se constatar que os investidores-anjos teriam que integrar o quadro societário, ainda que pudesse não estar atrelado à prática dos atos de gestão. Entende-se que a não inserção desta pessoa no



quadro societário traz benefícios e menos transtornos, principalmente porque o investidor estará expressamente indicado no contrato registrado na Junta Comercial.

Nesta pesquisa, constatou-se que o contrato de participação é uma boa escolha para viabilizar a atuação dos investidores em *startups*. Isto porque o investidor não será sócio, mas fará aportes de capital, além de vir a obter resultados disso, bem como contribuirá com a sua experiência, em uma atuação que seria muito mais auxiliar e orientadora dos sócios do que de execução do objeto social, sem que haja a necessidade de se alterar o quadro societário e a estrutura do empresário em questão.

Com relação especificamente à Lei Complementar nº 155, de 2016, adota-se o entendimento de que a alteração legislativa promovida poderia ser salutar à economia do país, ao ter o intuito principal de incentivar que investidores com experiência na área da atividade que receberá o investimento promovam aportes financeiros e auxiliem na prática. Também há, assim, um estímulo para que os novos empreendedores deem início às atividades que idealizaram, pois superaria a principal dificuldade que costumam enfrentar, qual seja, a financeira.

Entretanto, há algumas ressalvas quanto às limitações ao contrato de participação no caso específico do investidor-anjo, pois o legislador tratou de matérias que deveriam ser negociadas no âmbito contratual. Ademais, as dúvidas quanto à forma exata como o Fisco tratará da tributação com relação a esta figura, diante da permissão expressamente posta nesta lei, podem servir como desestímulo à sua adoção. Todas estas limitações à atividade comercial poderão servir, em verdade, como estímulo para que se continue a adotar a sociedade em conta de participação ou o contrato de participação, sem que se submeta à Lei Complementar nº 123, de 2006, pois são opções com diversos benefícios aos empresários envolvidos.

No futuro, será possível que se passe a analisar questões quanto à validade e eficácia deste contrato de participação, bem como das suas cláusulas específicas, que surjam com as necessidades práticas das partes envolvidas neste tipo de negócio jurídico. Por ora, esta pesquisa propôs um estudo quanto à norma, aos institutos jurídicos envolvidos, com exposição de possíveis benefícios e críticas das escolhas legislativas feitas.



REFERÊNCIAS

AFFONSO, Ana Carolina Barbuio. **A sociedade em conta de participação no direito brasileiro**. 2014. 210 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014.

BRANCHER, Paulo Marcos Rodrigues. Sociedade em conta de participação. **Tratado de direito comercial**: tipos societários, sociedade limitada e sociedade anônima. Vol. 2. Org.: Fábio Ulhoa Coelho. São Paulo: Saraiva, 2015. p. 29-44.

BRASIL. **Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002**. Institui o Código Civil. Disponível em: <[http://www2.camara.leg.br/legin/fed/lei/2002/lei-10406-10-janeiro-2002-432893-norma-atualizada-pl.pdf](http://www2.camara.leg.br/legin/fed/lei/2002/lei-10406-10-janeiro-2002-432893-norma-10406-10-janeiro-2002-432893-norma-10406-10-janeiro-2002-432893-norma-atualizada-pl.pdf)>. Acesso em: 23 dez. 2016.

BRASIL. **Lei complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006**. Institui o Estatuto Nacional da Microempresa e da Empresa de Pequeno Porte; altera dispositivos das Leis nº 8.212 e 8.213, ambas de 24 de julho de 1991, da Consolidação das Leis do Trabalho - CLT, aprovada pelo Decreto-Lei nº 5.452, de 1º de maio de 1943, da Lei nº 10.189, de 14 de fevereiro de 2001, da Lei Complementar nº 63, de 11 de janeiro de 1990; e revoga as Leis nº 9.317, de 5 de dezembro de 1996, e 9.841, de 5 de outubro de 1999. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/LCP/Lcp123.htm>. Acesso em: 23 dez. 2016.

BRASIL. **Proposta inclui investidor-anjo e acelerador de empresas na legislação**. Disponível em: <<http://www2.camara.leg.br/camaranoticias/noticias/ECONOMIA/521888-PROPOSTA-INCLUI-INVESTIDOR-ANJO-E-ACELERADOR-DE-EMPRESAS-NA-LEGISLACAO.html>>. Acesso em: 18 jun. 2017.

BRASIL. **Projeto regulamenta figura do investidor-anjo**. Disponível em: <<http://www2.camara.leg.br/camaranoticias/noticias/ECONOMIA/495358-PROJETO-REGULAMENTA-FIGURA-DO-INVESTIDOR-ANJO.html>>. Acesso em: 18 jun. 2017.

BRASIL. **Projeto de Lei Complementar nº 446 de 2014**. Disponível em: <<http://www.camara.gov.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=858513>>. Acesso em: 18 jun. 2017.

CENDÃO, Fabio. **MEI, Eireli, sociedade limitada, SA, SCP: qual a estrutura societária mais adequada para a sua startup?** Disponível em: <<http://projetodraft.com/mei-eireli-sociedade-limitada-sa-scp-qual-a-estrutura-societaria-mais-adequada-para-a-sua-startup/>>. Acesso em: 15 ago. 2017.

EIZIRIK, Nelson Laks. Notas sobre a sociedade em conta de participação. **Revista de direito Renovar**, Rio de Janeiro: Renovar, n. 46, p. 53–72, jan/abr 2015.



FORGIONI, Paula Andrea. **Contratos empresariais**: teoria geral e aplicação. 2. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016.

GALESKI JUNIOR, Irineu; RIBEIRO, Márcia Carla Pereira. **Teoria Geral dos Contratos**: contratos empresariais e análise econômica. 2. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2015.

GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. **Direito de Empresa**: comentários aos artigos 966 a 1.195 do Código Civil. 6. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016.

GUILHERME, Douglas Genelhu de Abreu. Hora e vez da sociedade em comandita simples. **Revista de Estudos Tributários**. Porto Alegre, v. 16, n. 95, p. 70-82, jan/fev 2014.

MARTINS, Fran. **Contratos e obrigações**. 17. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017.

MALCHER FILHO, Clovis Cunha da Gama. Sociedades empresárias menores. **Tratado de direito comercial**: tipos societários, sociedade limitada e sociedade anônima. Vol. 2. Org.: Fábio Ulhoa Coelho. São Paulo: Saraiva, 2015. p. 13-28.

SILVA, Rodrigo Tellechea. **Autonomia privada no direito societário**. São Paulo: Quartier Latin, 2016.

WALD, Arnaldo. Atualidades da sociedade em conta de participação sob nova estrutura. **Revista de Direito Empresarial**. Vol. 13. ano 4. p. 71-78. São Paulo: Revista dos Tribunais, jan/fev 2016.