

**Saulo Michiles**

# **MARCO LEGAL DAS STARTUPS**

**Um guia para advogados,  
empreendedores e investidores**

**2021**

 **EDITORA**  
*Jus*PODIVM  
[www.editorajuspodivm.com.br](http://www.editorajuspodivm.com.br)

# 1. PRINCÍPIOS, DEFINIÇÕES E DIRETRIZES

---

O primeiro Capítulo da Lei Complementar 182/2021, também conhecida como Marco Legal das Startups e do Empreendedorismo Inovador, tem uma função norteadora para o seu entendimento e aplicação. Enquanto que o Capítulo II traz os requisitos para que uma organização possa ser enquadrada como startup e, portanto, gozar dos benefícios trazidos pelo Marco. Trataremos destes dois assuntos neste primeiro capítulo.

Os artigos 1º a 3º da legislação trazem as definições e os princípios que deverão guiar a interpretação e aplicação dos dispositivos legais. O artigo 1º estabelece a instituição do Marco Legal das Startups e do Empreendedorismo Inovador e expõe diretrizes explicativas sobre o que a lei irá tratar, o que será completamente detalhado ao longo deste livro.

Seguindo o racional da Declaração de Direitos de Liberdade Econômica (“Lei de Liberdade Econômica”, Lei 13.874/2019), o Marco Legal estabelece e reforça princípios trazidos naquela legislação. Eles estão descritos no artigo 3º e preconizam como princípios e diretrizes:

### Quadro 1: critérios de enquadramento como startup em países selecionados

| <b>Critério</b>                         | <b>Itália</b>  | <b>Índia</b>  | <b>Reino Unido</b>  |
|---|--|---|---|
| Receita Máxima                          | € 5 milhões  | 25 milhões de rúpias indianas   |   |
| Tempo máximo de registro oficial (anos) | 5  | 7   | 7   |
| Ativo total                             |  |   | Inferior a £ 15 milhões (antes de receberem investimento) e a £ 16 milhões (imediatamente após o aporte)  |
| Pessoal ocupado                         |  |   | Inferior a 250  |
| Finalidade (“objeto social”)            | Relacionado à inovação e à tecnologia.   | Criar inovação, melhorar processos e serviços ou possuir alto potencial para geração de empregos ou de riqueza. |   |
| Outros Critérios                        | Não resultante de fusão ou spin-off.<br>Sediada na União Europeia.<br>Não pode distribuir lucro. Não pode estar listada no mercado aberto. |   | Estabelecida no Reino Unido.<br>Não pode estar listada na bolsa de valores. Não pode ser controlada por outra empresa. Não pode captar mais de £ 12 milhões |

| <b>Critério</b>  | <b>Itália</b>   | <b>Índia</b> | <b>Reino Unido</b>  |
|------------------|---|--------------|---|
| Outros Critérios | Gastos em P&D, qualificação do pessoal ocupado ou patentes/software registrado. |              | de investimento baseado no Esquema de Investimento Empresarial. |

Fontes: RAMOS, P; MATOS, F. Ambiente regulatório. In: Dínamo. *Manual de boas práticas em políticas públicas de apoio a startups*. [s.d.]. Italian Ministry of Economic Development. *The Italian Startup Act: executive summary*, 2019 edition. Disponível em: <https://cutt.ly/QjC0vg0>.

Podemos observar que há diversos critérios utilizados ao redor do mundo, desde o faturamento, passando pela idade da empresa até a finalidade, a quantidade de empregados, o ativo total e o local da sede. Em termos comparativos, o Brasil adotou critérios mais simples e diretos. A Lei Complementar 182 fez a opção por uma definição abrangente, mas excluiu a autodeclaração, em vez disso, trouxe, também, critérios objetivos para o enquadramento das startups. Vejamos a definição:

Art. 4º São enquadradas como startups as organizações empresariais ou societárias, nascentes ou em operação recente, cuja atuação caracteriza-se pela inovação aplicada a modelo de negócios ou a produtos ou serviços ofertados.

Portanto, uma definição genérica que tem como grande mérito trazer a inovação não só para produtos ou serviços, mas, também, para modelos de negócios. Na verdade, a grande maioria das startups inovam em seus modelos de negócios e não necessariamente ao criar uma tecnologia completamente nova.

## 2. SEGURANÇA JURÍDICA

---

Como vimos no Capítulo anterior, a atuação das startups e a realização de investimentos nelas são atividades com nível de risco acima do tradicional. Também sabemos que o ambiente de negócios no Brasil como um todo não se mostra favorável em relação a outros países, gerando, dentre outras questões, uma enorme **insegurança jurídica**. Essa combinação de fatores é extremamente prejudicial para o ambiente de negócios inovadores, por gerar risco adicional desnecessário tanto para empreendedores que queiram inovar, quanto para investidores que busquem alocar seus recursos nesses tipos de empreendimentos.

Assim, a própria existência de uma legislação que trate sobre o tema já é um grande avanço no sentido de diminuir a insegurança jurídica para empreendimentos inovadores. Portanto, a existência em si do Marco Legal é um componente fundamental para o aumento da criação de novas startups no Brasil, bem como para o aumento do aporte de capital investido nessas empresas.

### 2.1. INSTRUMENTOS DE INVESTIMENTO EM INOVAÇÃO

Saindo de uma análise geral e abordando um aspecto mais específico, uma das maiores necessidades que o ecossistema de

inovação tinha em termos de segurança jurídica era a chancela por parte da legislação ou do próprio Judiciário quanto aos instrumentos ou contratos utilizados para a realização de investimentos em startups. Como exemplo, o instrumento mais utilizado nas primeiras fases das startups é o mútuo conversível em participação societária, para o qual não havia previsão nenhuma em nossa legislação e era uma importação adaptada do direito anglo-saxônico:

O mútuo conversível, pode-se dizer, é uma tropicalização das Convertible Notes norte-americanas, as quais representam a constituição de uma dívida da empresa investida para com o investidor a qual poderá ser convertida em participação societária previamente estabelecida mediante um evento de liquidez [...]¹

Alguns investidores tinham receio de utilizar esse ou outros instrumentos, dado o cenário de insegurança mencionado. Como maneira de consolidar esse e outros tipos de formas de investir em startups, o artigo 5º enumerou diversos instrumentos pelos quais as “startups poderão admitir aporte de capital, por pessoa física ou jurídica, que poderá resultar ou não em participação no capital social da startup, a depender da modalidade de investimento escolhida pelas partes.”

O parágrafo primeiro deste artigo faz questão de frisar que, caso o aporte de capital seja realizado pelos instrumentos por ele enumerados, **não será considerado como capital social**

---

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

**da empresa.** Esse cuidado que o artigo 5º e seu parágrafo primeiro têm em salientar que o aporte não significa ingresso no capital social vem justamente para deixar claro que o investidor não se torna sócio da startup no primeiro momento e, portanto, não compartilha o risco da atividade empresarial e **não pode ser responsabilizado por dívidas da sociedade**, o que veremos mais adiante, ainda neste Capítulo, no item “Blindagem do Investidor”. Isso somente poderá acontecer a partir do momento em que houver a **conversão** do instrumento do investimento em participação societária, se for o caso, conforme o § 2º do artigo 5º.

Vamos, então, analisar cada um dos instrumentos enumerados pelo Artigo 5º, § 1º.

## 2.2. OPÇÃO DE SUBSCRIÇÃO E OPÇÃO DE COMPRA

Subscrever o capital de uma sociedade nada mais é do que o ato de formalizar a intenção de integralizar aquele capital. Portanto, subscrever e integralizar são dois atos juridicamente distintos, enquanto o ato de subscrever o capital pode ser entendido como a aquisição de cotas, a integralização seria o pagamento por elas. O ato de integralizar, em si, é o ato de transferir o capital ou ativo. Como muito bem explicado pelo professor André Santa Cruz:

“Cada sócio deve subscrever uma parte do capital, ficando, conseqüentemente, responsável pela sua respectiva integralização. Portanto, todos os sócios têm o dever de *subscrição* e *integralização* de quotas, isto é, todos os sócios têm o dever de adquirir quotas da sociedade e de pagar por essas respectivas quotas, contribuindo para a formação do capital social, ainda que essa contribuição

previdenciária, reflexos nas verbas trabalhistas e Imposto de Renda da Pessoa Física na alíquota de 27,5%.

Por outro lado, quando se diz que as opções têm natureza mercantil, se quer dizer que se trata de uma transação comercial, sem qualquer aspecto trabalhista e que, portanto, não teria tais consequências tributárias, previdenciárias e trabalhistas mencionadas acima. Sob essa perspectiva, a tributação aplicável seria a do Imposto de Renda sobre Ganho de Capital, com alíquotas crescentes de 15% a 22,5% **sobre o ganho**.

A ironia desta questão é que a própria Justiça do Trabalho tem diversos julgados com o entendimento de que um plano de opção de compra de ações não tem natureza remuneratória, mas sim mercantil, inclusive julgados do Tribunal Superior do Trabalho<sup>4</sup>. Por outro lado, na Justiça Federal há decisões com ambos os entendimentos e ainda não se chegou a uma uniformização jurisprudencial a trazer segurança jurídica para o caso. Nesse sentido, veja-se dois julgamentos contraditórios no âmbito do TRF3, a título de exemplo:

TRIBUTÁRIO. AGRAVO DE INSTRUMENTO. MANDADO DE SEGURANÇA. IMPOSTO SOBRE A RENDA. PLANO DE OPÇÃO DE COMPRA DE AÇÕES (STOCK OPTIONS). **AUSÊNCIA DE NATUREZA SALARIAL. GANHO DE CAPITAL TRIBUTADO PELA ALÍQUOTA DE 15% (QUINZE POR CENTO)**. AGRAVO PROVIDO. AGRAVO INTERNO PREJUDICADO.

---

4. Apenas como exemplos trazemos o Recurso de Revista nº 201000-02.2008.5.15.0140 e o Agravo de Instrumento em Recurso de Revista 1196-81.2010.5.05.0004.

Para resolver isso, foi criado o *valuation cap*<sup>21</sup>. É um limite estabelecido para o valor pago por ação na próxima rodada. Funciona assim: o investidor acorda que vai ter o desconto na próxima Rodada Precificada, mas com um limite de valuation a R\$ X. Ou seja, se o valuation da empresa for superior a R\$ X, o investidor anterior só vai pagar o valor máximo de R\$ X. Assim, a diferença em valuation representará um ganho para o investidor que entrou antes.

Voltemos ao nosso exemplo em que o investidor investiu R\$100.000,00, com desconto de 20% sobre a próxima Rodada Precificada. Mas, agora ele estabeleceu um *valuation cap* de R\$5.000.000,00. Analisemos 3 cenários<sup>22</sup>:

|  | Cenário 1                     | Cenário 2                     | Cenário 3                     |
|--|-------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|
| Valor Investido                                    | R\$100.000,00                 | R\$100.000,00                 | R\$100.000,00                 |
| Desconto   | 20%                           | 20%                           | 20%                           |
| <i>Valuation Cap</i>                               | R\$5.000.000,00               | R\$5.000.000,00               | R\$5.000.000,00               |
| <i>Valuation</i> na Rodada Precificada             | R\$3.000.000,00               | R\$5.000.000,00               | R\$10.000.000,00              |
| <i>Valuation</i> Efetivamente Pago Pelo Investidor | R\$2.400.000,00 <sup>23</sup> | R\$4.000.000,00 <sup>24</sup> | R\$5.000.000,00 <sup>25</sup> |

21. KUPOR. Scott. *Secrets of Sand Hill Road*. Virgin Books. p. 143.

22. É comum que haja uma correção e/ou remuneração do capital investido ao longo do tempo, para este exemplo, desconsideramos estes fatores e utilizamos o mesmo valor nominal do investimento.

23. O desconto de 20% foi aplicado.

24. Aplica-se o desconto, já que o *valuation cap* não foi ultrapassado.

25. O *valuation cap* foi ultrapassado, então ele entra como teto do valor a ser pago pelo investidor.

## 3. FOMENTO

---

Um bom ecossistema de inovação precisa de bons empreendedores, boas universidades e disponibilidade de capital para fomentar ambos. A existência e disponibilidade de capital depende de uma série de fatores, como a maturidade do ecossistema, a já mencionada segurança jurídica, o potencial de retorno, empreendedores que tenham senso de devolver<sup>1</sup> o que aprenderam e muito mais e incentivos (ou inexistência de desincentivos) por parte do Estado.

É nesse sentido que o Marco Legal trouxe duas maneiras de incentivar e direcionar capital público e privado para as startups. O primeiro deles é a possibilidade de empresas incentivadas canalizarem recursos para esse mercado arts. 9º e 10) e, o segundo, foi a criação de uma modalidade especial de contratação de soluções inovadoras pelo governo (arts. 12 a 14).

Algumas empresas têm incentivos diversos pelos quais, em contrapartida, devem investir parte de seus ganhos em pesquisa, desenvolvimento e inovação. Como exemplo de empresas beneficiadas podemos citar as do setor de Energia

---

1. A expressão normalmente utilizada para isso identificar essa atitude é “give back”.

Elétrica, as concessionárias de serviços públicos de distribuição, transmissão ou geração de energia elétrica, as permissionárias de serviço público de distribuição de energia elétrica devem aplicar uma fração mínima de sua receita operacional líquida – ROL em projetos de Pesquisa e Desenvolvimento<sup>2</sup>.

Do mesmo modo, Empresas de Exploração, Desenvolvimento e Produção de Petróleo e Gás Natural devem investir um percentual da sua receita bruta em Pesquisa e Desenvolvimento<sup>3</sup>.

O art. 9º do Marco Legal possibilitou que essas empresas, em vez de realizarem tais investimentos em departamentos próprios, possam se desincumbir dessa obrigação investindo em startups através de um dos seguintes veículos: Fundos Patrimoniais; Fundos de Investimento em Participações (FIP); programas, editais ou concursos. O art. 9º traz a seguinte redação:

Art. 9º As empresas que possuem obrigações de investimento em pesquisa, desenvolvimento e inovação, decorrentes de outorgas ou de delegações firmadas por meio de agências reguladoras, ficam autorizadas a cumprir seus compromissos com aporte de recursos em startups por meio de:

I - fundos patrimoniais de que trata a Lei nº 13.800, de 4 de janeiro de 2019, destinados à inovação, na forma do regulamento;

II - Fundos de Investimento em Participações (FIP), autorizados pela CVM, nas categorias:

- a) capital semente;
- b) empresas emergentes; e

---

2. Lei Nº 9.991 de 2000.

3. Lei 9.478 de 1997 e Regulamento Técnico ANP Nº 3/2015.

### 3.4.1. Nova Lei de Licitações (Lei 14.133/2021)

A Nova Lei de Licitações, sancionada dois meses antes da Lei Complementar 182 (o Marco Legal), previu como um dos procedimentos auxiliares das licitações e contratações o **Procedimento de Manifestação de Interesse**, descrito no art. 81, que **poderá ser restrito somente a startups**.

Antes de nos aprofundarmos neste novo procedimento, é preciso esclarecer que **a Nova Lei de Licitações tem uma definição diferente de startups daquela criada pelo MLSEI**. Esta definição está no § 4º, do artigo 81, que considera startups como:

os microempreendedores individuais, as microempresas e as empresas de pequeno porte, de natureza emergente e com grande potencial, que se dediquem à pesquisa, ao desenvolvimento e à implementação de novos produtos ou serviços baseados em soluções tecnológicas inovadoras que possam causar alto impacto.

Percebemos, portanto, alguns aspectos semelhantes e outros distintos desta definição de startups em relação à definição trazida pelo MLSEI:

Art. 4º São enquadradas como startups as organizações empresariais ou societárias, nascentes ou em operação recente, cuja atuação caracteriza-se pela inovação aplicada a modelo de negócios ou a produtos ou serviços ofertados.

§ 1º Para fins de aplicação desta Lei Complementar, são elegíveis para o enquadramento na modalidade de tratamento especial destinada ao fomento de startup o empresário individual, a empresa individual de responsabilidade limitada, as sociedades empresárias, as sociedades cooperativas e as sociedades simples:

## 4. TRIBUTAÇÃO<sup>1</sup>

---

O aspecto tributário era um dos mais aguardados do Marco Legal, talvez por ter, se não o maior, um dos maiores potenciais de incentivar (ou retirar desincentivos) o ecossistema de empreendedorismo inovador. Infelizmente a expectativa foi proporcional à decepção. A incursão na seara tributária foi extremamente tímida e trouxe apenas uma modificação, que pode ajudar muito a facilitar o investimento em startups por parte de anjos investidores. Mas o impacto dessa medida no mercado como um todo talvez não seja tão relevante.

Como dito, houve uma modificação na tributação para investidores-anjo. Estamos falando do incentivo tributário trazido no art. 7º, que trouxe um benefício de lógica de portfólio de investimentos, que os fundos de investimento já tinham, mas não a pessoa física. A lógica é a seguinte: para efeitos de

- 
1. Quando do fechamento da edição deste livro, estava pendente a análise do veto presidencial pelo Congresso Nacional. O presidente vetou o art. 7º da Lei, do qual tratamos neste capítulo, mas tal veto poderia vir a ser derrubado pelo Congresso. Portanto, optamos por manter o capítulo e a explicação acerca do tema para o caso de o veto vir a ser derrubado. Caso venha a ser mantido o veto, a explicação permanece a título informativo e a título de crítica de uma medida extremamente benéfica que poderia estar no MLSEI, mas ficou de fora.

tributação do investidor pessoa física, a apuração do ganho de capital e seu respectivo imposto, é feita tomando como base todas as startups investidas pela mesma pessoa física e não as startups individualmente, já que a perda com uma startup, poderá compensar o ganho com outra.

Dito de outra forma, o investidor somente será tributado se o retorno total do conjunto de suas startups investidas for positivo. Se esse somatório for negativo, mesmo que existam algumas startups com retorno positivo, o investidor não será tributado. Vejamos o que diz o art. 7º e seus parágrafos, para entendermos melhor a questão:

Art. 7º No caso do investidor pessoa física, para fins de apuração e pagamento do imposto sobre o ganho de capital, as perdas incorridas nas operações com os instrumentos de que trata o art. 5º poderão compor o custo de aquisição para fins de apuração dos ganhos de capital auferidos com venda das participações societárias convertidas em decorrência do investimento em startup.

§1º O investidor poderá escolher quais investimentos em startup realizado previamente ao ganho de capital ele utilizará no custo de aquisição.

§2º A utilização de tais valores no custo de aquisição para fins de ganho de capital implica em remissão da dívida da startup.

§3º A utilização no custo de aquisição a que se refere o caput somente poderá ser realizada com os instrumentos de que trata o art. 5º e desde que celebrados a partir da entrada em vigência desta Lei Complementar.

Assim, quando um investidor adquire uma participação societária em uma startup, o valor desembolsado é o “custo de aquisição”. Caso ele venda essa participação societária por

## 5. DESBUROCRATIZAÇÃO

---

A burocracia é um grande componente negativo do custo Brasil e da dificuldade de fazer negócios em nosso país, portanto, por razões óbvias, quando se quer incentivar um ambiente de empreendedorismo e inovação, esse é um dos grandes pontos a ser melhorado. Por isso, o Marco Legal trouxe diversas maneiras de simplificar e facilitar o empreendedorismo inovador. Elas estão divididas em quatro grandes eixos:

- *Sandbox*
- Licitação Simplificada para Startups
- Inova Simples
- Simplificação da Sociedade Anônima

Trataremos cada um desses eixos como subtópicos deste capítulo, com exceção da Licitação Simplificada para Startups, que foi tratada no Capítulo 3.

### 5.1. SANDBOX

O termo *sandbox* se traduz, literalmente, como caixa de areia, aquele ambiente seguro onde se deixa uma criança brincar sem a preocupação de se machucar. O termo já havia

tido apropriado pelo mundo da tecnologia, por programadores, para designar ambientes virtuais de testes de programação sem causar risco ao sistema como um todo<sup>1</sup>.

Em nosso contexto, os **sandboxes são ambientes regulatórios experimentais em que o Estado flexibiliza a regulamentação de alguma atividade para possibilitar a experimentação**, atividade de extrema importância para as startups, como forma de incentivar e facilitar a inovação sem que as pessoas envolvidas tenham que se preocupar com a legalidade de suas atividades ou em caminhar por zonas cinzentas legais. É uma questão de extrema relevância para o ambiente empreendedor, mas, também, para o Direito:

Os comportamentos até então impensáveis, graças à sua inovação, na maioria das vezes, não possuem uma previsão legal específica, o que redundaria em oportunidade única para o empreendedor, ou seja, do ponto de vista do negócio, duas são as questões a serem postas: essa ideia cairá nos gostos dos indivíduos? E qual será a melhor forma de implementá-la? E, do ponto de vista jurídico, a questão que se coloca é: tal dinâmica é lícita?

[...]

O Direito, em muitas situações, vem a reboque dos fatos, o que no caso das dinâmicas disruptivas é algo ainda mais perceptível, pois tais modelagens avançam na vida social em velocidade incompatível com os movimentos normativos. Os modelos disruptivos se movem como

---

1. MALDONADO, Viviane Nóbrega e FEIGELSON, Bruno (coordenadores). *Advocacia 4.0*. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2019. Pg 28.

*drones*, ao passo que as normas, muitas vezes, andam ainda como locomotivas a vapor.<sup>2</sup>

Dentro desse raciocínio, um ponto normalmente esquecido quando se trata de *sandbox* é que ele é um ambiente experimental não só para os empreendedores, mas também para o Estado, que pode testar, na prática, o efeito de novas regulamentações ou da flexibilização/retirada de regulamentações antigas. A tecnologia tem sido enxergada como um instrumento de mudança do próprio Direito, colocando em cheque, também, a maneira como os serviços públicos são prestados e o papel do Estado como agente regulador das atividades econômicas<sup>3</sup>.

Essa flexibilização pode se dar de algumas formas diferentes<sup>4</sup>:

- Dispensa temporária da observância de determinadas regras pelos participantes;
- Concessão de um regime de registro especial aos participantes; ou
- Pela concessão de imunidade aos participantes das sanções previstas pela regulamentação.

Feita a conceituação do instituto, vamos, agora, à definição trazida pelo art. 2o, inciso II, da Lei Complementar 182/2021:

---

2. MALDONADO, Viviane Nóbrega e FEIGELSON, Bruno (coordenadores). *Advocacia 4.0*. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2019. Pg 23.

3. MALDONADO, Viviane Nóbrega e FEIGELSON, Bruno (coordenadores). *Advocacia 4.0*. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2019. Pg 22.

4. MALDONADO, Viviane Nóbrega e FEIGELSON, Bruno (coordenadores). *Advocacia 4.0*. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2019. Pg. 30.