**O INVESTIDOR-ANJO - O CONTRATO DE PARTICIPAÇÃO E A LEI
COMPLEMENTAR 155/17**

Por Bernardo Pastorini Pires

O surgimento e crescimento acelerado das *start-ups* tem promovido inúmeras inovações nas tradicionais formas de prestação de serviços e comercialização de produtos, revolucionando as modalidades de contratação. Hoje, com apenas alguns cliques no celular, é possível alugar uma casa para o final de semana, cuidar de investimentos, escolher o jantar, assistir filmes e séries.

Todas essas inovações têm origem em um ecossistema de empresas que trabalham com elevado grau de incerteza e baixo investimento inicial. Por óbvio, essas novas relações têm sido responsáveis por inovações também no ordenamento jurídico. Grande parte ligada à adoção de instrumentos contratuais utilizados em outros países, até então sem previsão na nossa legislação federal, que passaram a fazer parte do cotidiano dessas novas entidades empresariais e, via de consequência, dos operadores do direito.

O dinamismo das *start-ups* se reflete na forma como se organizam internamente e na relação com seus prestadores de serviços, clientes/usuários e investidores. Neste artigo, traremos algumas considerações acerca da figura do investidor-anjo e do contrato de participação. As alterações inseridas, pela Lei Complementar nº 155/17, na Lei Complementar nº 123/06, passaram a regulamentar essa relação, cada vez mais usual entre empreendedores e investidores.

Inicialmente, vale frisar que o investidor-anjo não realiza apenas investimento financeiro, mas contribui de outras formas com o desenvolvimento da *start-up*, através de experiência profissional, mentorias, rede de contatos e aconselhamento, o que se denomina de *smart money*. Entende-se que o interesse do investidor-anjo vai além da questão financeira – até porque a regulamentação atual não permite a

obtenção de retornos relevantes –, compreendendo também o desafio de se envolver com negócios inovadores e contribuir para o seu desenvolvimento:

“Nesse sentido, o termo “anjo” é utilizado pelo fato de não ser um investidor exclusivamente financeiro que fornece apenas o capital necessário para o negócio, mas por servir como um mentor ou apoio do empreendedor, uma vez que aplica seus conhecimentos, experiência e rede de relacionamento para orientá-lo e aumentar suas chances de sucesso. Dessa forma, é comum que investidores-anjo invistam em setores em que possuem conhecimento de mercado, experiência ou relacionamento com empresas e executivos do setor (Festel; Wuermseher; Cattaneo, 2013).”¹

Tratando-se de pilar relevante para o desenvolvimento das *start-ups*, a LC n° 155/17 (alterando a LC n° 123/06 com a inserção dos arts. 61-A a 61-D), passou a regulamentar a relação entre o empreendedor (microempresa ou empresa de pequeno porte) e o investidor-anjo (pessoa física, jurídica ou fundo de investimentos), através do que se denominou de **contrato de participação** (art. 61-A, §1º).

A intenção da nova legislação, em conformidade com o *caput* do art. 61-A, é fomentar as atividades de inovação e investimento produtivo, devendo esse intuito constar do contrato de participação, nos termos previstos no parágrafo primeiro do referido dispositivo. O correlato aporte de capital **não integrará o capital social da investida** (art. 61-A, §1º) **e tampouco será considerado como receita para fins tributários** (art. 61-A, §5º), evidenciando-se a intenção do legislador em incentivar as atividades de inovação.

Realizado o aporte financeiro, o investidor-anjo **(i)** não será considerado sócio ou terá qualquer direito de gerência ou administração na investida (art.61-A, §1º, I) e **(ii)** não responderá por qualquer dívida da empresa, inclusive em recuperação judicial, não se aplicando a ele a teoria da desconsideração da personalidade jurídica (art.61-A, §1º, II).

¹ FEIGELSON, Bruno; NYBO, Eryk Fontenele; FONSECA, Victor Cabral. *Direito das Startups*. São Paulo: Saraiva Educação, 2018. p. 95.

Sobre esses dois dispositivos, destacamos a preocupação do legislador em garantir a autonomia da empresa no direcionamento dos seus negócios. Ainda que a experiência do investidor possa ser útil e que a própria empresa investida tenha interesse em consultá-lo na tomada de decisões estratégicas, a legislação garante que, no final das contas, prevalecerá a vontade e o *feeling* dos empreendedores e não o poder econômico envolvido no empreendimento.

Por outro lado, a legislação previu expressamente que o investidor não será responsabilizado por dívidas da empresa em nenhuma hipótese, excluindo-se a possibilidade de aplicação da teoria da desconsideração da personalidade jurídica, resguardando-o de eventuais resultados negativos da empresa e seus desdobramentos no patrimônio dos sócios efetivos.

Neste ponto, vale destacar que já havia se consolidado no Brasil dinâmica em que o investidor-anjo não figurava como sócio, principalmente para evitar riscos oriundos da seara trabalhista.

O contrato será firmado pelo **prazo máximo** de sete anos (art. 61-A, §1º), sendo que a remuneração pelo aporte deve aguardar, obrigatoriamente, o prazo de carência mínima de dois anos (art. 61-A, §7º). Ultrapassado este período, a remuneração deverá ser feita no prazo máximo de cinco anos (art. 61-A, §4º, III), respeitando-se o limite de 50% dos lucros aferidos pela sociedade ao final do período (art. 61-A, §6º).

Ainda que evidente a intenção do legislador em garantir às *start-ups* prazo razoável para que o investimento comece a surtir efeitos antes do pagamento, por outro lado, suprimiu-se a autonomia de vontade das partes ao impor limite máximo no qual o retorno poderá ser recebido pelo investidor. E essa não foi a única limitação imposta pela lei.

Além de o retorno estar restrito ao limite de metade do lucro aferido pela investida, determinou-se que o pagamento será feito na forma do art. 1.031, do Código Civil, através de balanço especial de determinação, restringindo-se o valor do retorno ao que fora investido acrescido de correção (art. 61-A, §7º).

A Receita Federal do Brasil, através da Instrução Normativa nº 1.719/17, estabeleceu no parágrafo único do art. 4º que “o valor do resgate será limitado ao valor do aporte corrigido por **índice de inflação definido no contrato de investimento**”. Equivocada, no nosso entendimento, essa limitação. Além de nova restrição à autonomia contratual das partes, tal determinação tem potencial para afastar investidores ou diminuir sensivelmente a utilização desta modalidade.

Considera-se o IPCA como índice inflacionário oficial do país, utilizando-se, ainda, o IGP-M ou INPC para esta mesma finalidade. Ocorre que os retornos baseados sob tais critérios não se tornam tão interessantes. Principalmente se considerarmos que as *start-ups*, por sua própria natureza, **exercem suas atividades sob elevado grau de incerteza, o que aumenta o risco do retorno**. Ainda que a questão financeira não seja o único objetivo do investidor-anjo, a limitação imposta pela lei nos parece equivocada, pois reduz consideravelmente a possibilidade de uma saída efetivamente vantajosa.

Mesmo que a lei seja expressa ao vedar a participação do investidor-anjo no quadro societário, conferiu-se a ele preferência na aquisição da participação societária caso algum sócio manifeste interesse em alienar sua parte. O mesmo se verificano caso de venda do aporte de capital nos mesmos termos e condições ofertados aos sócios (*tag along*), conforme previsão do art. 61-C.

Por fim, o art. 3º da IN nº 1.719/17 conferiu ao investidor-anjo a possibilidade de vender a titularidade dos direitos do contrato de participação para os sócios da sociedade investida e até mesmo para terceiros, desde que haja consentimento daqueles e não haja vedação expressa no contrato.

Assim, pode-se afirmar que a legislação pátria, ao regulamentar o contrato firmado com investidores-anjo, demonstrou preocupação com o efetivo desenvolvimento das empresas envolvidas na área de inovação. Contudo, acabou impondo restrições que podem tornar essa modalidade pouco atrativa para os investidores.

Entretanto, nada impede que investimentos com características parecidas sejam realizados sob outras formatações jurídicas, tais como mútuo conversível ou constituição de sociedade em conta de participação, observando-se sempre o real interesse dos envolvidos.