

# OS ENTRAVES JURÍDICOS PARA A FIGURA DO INVESTIDOR-ANJO DENTRO DAS STARTUPS

THE LEGAL OBSTACLES FOR THE FIGURE OF AN ANGEL INVESTOR INSIDE  
STARTUPS

Gabriela Rosa de Andrade<sup>1</sup>

Data de Submissão: 18/5/2022

Data de Aceite: 27/11/2023

**Resumo:** As diferentes modalidades de investimento no mercado financeiro brasileiro vem sendo cada vez mais discutidas. Nesse sentido, o presente artigo tem como escopo a elucidação acerca das características e funções presentes para a figura do investidor-anjo dentro das startups. Em específico, este trabalho faz um comparativo entre as leis complementares número 123, 155 e 182, o último sendo conhecido como O Marco Legal das Startups, além de usar diversas obras e doutrinas para maior aprofundamento no assunto. Para mais, mostra as antigas limitações enfrentadas por essa forma de investimento recente, anteriormente não formalizada pelo ordenamento jurídico brasileiro, além das mudanças significativas e nas formas de incentivo criadas pelo Marco Legal das Startups. Em conclusão, percebe-se um maior interesse vindo do Estado para a flexibilização no setor de investimentos, trazendo maiores benefícios para os investimentos de alto risco, porém a permanência das incertezas quanto ao limite de sua atuação e a compatibilização contábil de seu aporte com sua interferência de mentoria.

**Palavra-chave:** Investidor-anjo. Marco Legal das Startups. Aporte de capital. Startup.

**Abstract:** *The different types of investment in the Brazilian financial market have been increasingly discussed. In this sense, the scope of this article is to elucidate the characteristics and functions present for the figure of the angel investor within startups. Specifically, this work makes a comparison between the complementary laws number 123, 155 and 182, the last one being known as The Legal Framework of Startups, in addition to using several works and doctrines for further deepening on the subject. Furthermore, the article shows the old limitations faced by this recent form of investment, previously not formalized by the Brazilian legal system, in addition to the significant changes and forms of incentive created by the Legal Framework for Startups. In conclusion, there is a greater interest coming from the State for flexibility in the investment sector, bringing greater benefits to high-risk investments, however, the continued uncertainty regarding the limit of his performance and the accounting compatibility of his contribution with his mentoring interference.*

**Keywords:** *Angel-investor. Legal Framework for Startups. Capital contribution. Startup.*

1 Graduada do 7º período de Direito, no Centro Universitário Unidade de Ensino Superior Dom Bosco, foi editora de seção da 24ª e 25ª edições da Revista FIDES (UFRN), bem como integrante do grupo de coordenação de conteúdos da Revista FIDES (UFRN), autora de artigos científicos em Direito Administrativo e em Criminologia, neste último foi palestrante para o XVII Encontro Humanístico (UFMA), foi integrante do grupo de *Mediation Writing* (UNDB), ligante na liga de Direito Internacional (UNDB), foi estagiária do escritório Schiefler Advocacia, atualmente pesquisadora e professora particular de inglês e francês para negócios.

## 1. INTRODUÇÃO

De acordo com o artigo 4º do Marco Legal das Startups (Lei Complementar nº 182, de 1 de Junho de 2021), “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”.

Investir em uma empresa inicial como startups apresenta diversas vantagens, como também desvantagens, haja vista a incerteza de sua evolução. Porém, o crescimento acelerado desse tipo empresarial atrai diversas pessoas interessadas a estimular esse desenvolvimento, com vistas a retornos rápidos de serem visualizados. As startups disponibilizam meios facilitados de aporte de capital, além de terem esse caráter inovador de funcionamento, trazido pela tecnologia.

Por estarem em evolução constante de forma vertiginosa, as startups podem ser enquadradas em diferentes níveis de maturação, como: ideação, operação, tração e escala. Seu caráter diferenciador do ramo empresarial está na sua rápida mudança em estágios de crescimento, dessa forma, as startups dependem do Capital de Risco para alavancar seu crescimento e aumentar sua base de clientes<sup>2</sup>.

Em se tratando de estágios de crescimento, a ideação trata-se do primeiro momento de criação da ideia fundadora da startup, instância em que o empreendedor avalia se o seu produto pode ser inserido no mercado e capaz de captar consumidores e investidores. Dessa forma, nessa etapa inicial da startup, a captação de investimentos de aceleração são conhecidos como *pre-seed*, fase de apresentação de uma prototipação, conhecido como MVP, produto mínimo viável, em que esse “capital semente” pode vir de investimentos como incubadores, fundos especializados e investidores-anjos<sup>3</sup>.

A fase posterior trata-se da aderência desse protótipo no público-alvo, como resultado, o modelo final com todas alterações finais concluídas, o produto *pivot*, depois da constituição legal da empresa, começa a realizar as primeiras receitas. Assim, essa fase de fixação do produto no mercado, aumento de colaboradores e receita, chama-se *seed*, momento da consolidação da base de clientes e consistência do modelo. Destarte, posterior a essas fases, a startup entra nos momentos de maturidade de operação e escala<sup>4</sup>.

2 DEITOS, Paulo. Os 4 estágios de crescimento de uma startup. STARTSE. Disponível em: <https://www.startse.com/artigos/os-4-estagios-de-crescimento-de-uma-startup/>. Acesso em: 21 abr. 2023.

3 SARFATI, Gilberto. Quem (e como) investe em startups brasileiras. GV-EXECUTIVO, v. 17, n. 3, p. 12-16, 2018.

4 DEITOS, Paulo. Os 4 estágios de crescimento de uma startup. STARTSE. Disponível em: <https://www.startse.com/artigos/os-4-estagios-de-crescimento-de-uma-startup/>. Acesso em: 21 abr. 2023.

Nesse âmbito inaugural, surge a figura do investidor-anjo, podendo ser pessoa física ou jurídica. Normalmente são empresários com carreiras já estabelecidas, que enxergam nessas empresas iniciais novas oportunidades de investimento, onde as ideias tecnológicas inovadoras mostram-se promissórias de lucros acelerados.

Para mais, as mudanças ocorridas na regulamentação desses sistemas de investimento, que inovam por se ausentarem do elemento volitivo das partes em se tornarem sócios, encontram no sistema jurídico brasileiro diversos obstáculos que possam se tornar desestímulo para o mercado financeiro. As transformações trazidas pela Lei Complementar nº 155/2016 com a recente Lei Complementar nº 182/2021 mudam o panorama das ações desses investidores.

O Marco Legal das Startups trouxe diversas modificações que facilitam o funcionamento dessas empresas, que a muito vinham desestimulando o investimento desse mercado no Brasil. A vistas, faz-se possível perceber a redução da burocracia e a flexibilização do ambiente regulatório, trazendo maior dinamismo e rotação, com ênfase na abertura para negociação direta entre investidor e empresa.

Outrossim, as startups só receberam representação jurídica recentemente, os textos normativos limitavam-se a empresas de pequeno porte e microempresas, também brevemente abordavam o direcionamento do investimento anjo. O novo marco legal direciona e viabiliza a regulamentação legal de empresas da nova era moderna, como as startups.

A temática a ser abordada foi escolhida dado o caráter atual do discurso sobre modelos empresariais como startups, que surgem a partir de uma ideia inovadora e possuem alta implementação de meios tecnológicos para seu desenvolvimento. Por serem sistemas empresariais em desenvolvimento, a relevância do assunto encontra-se justamente nas formas de alavancar capital, ocasionando alta rotatividade de investimentos e rápido crescimento lucrativo.

Tendo como intuito elucidar de forma satisfatória os objetivos do artigo, foram utilizados trabalhos publicados como artigos, teses e dissertações, para maior aprofundamento e explanação do assunto. Além disso, pelo caráter contemporâneo, o presente artigo faz uso de diversos sites e blogs, com fins de agregar o debate apresentado, por disponibilizarem visões atuais e práticas de melhores formas de aporte de capital.

O presente trabalho segue a metodologia de averiguação bibliográfica e exploratória. Bibliográfica, por meio de informações retiradas de citações, artigos e monografias, disponíveis na internet. Exploratória, com o objetivo de aprofundar o conhecimento sobre a problemática, fazendo

um comparativo sobre as leis complementares trazidas e a base contadista observada.

## 2. CAPITAL DE RISCO E ATUAÇÃO SOCIETÁRIA

O mercado do capital de risco caracteriza-se pelo investimento a médio e longo prazo em empresas emergentes, esta captação de capital é marcada pelo acordo mútuo entre a entrega do valor de inventivo em troca de quotas sociais para participação. Este depósito é organizado pela nomeada Sociedade de Capital de Risco, em que garante ao investidor participação índole temporária e minoritária<sup>5</sup>.

Dessa forma, esta configuração de captação de capital é baseada na análise da possibilidade de crescimento da empresa objeto do investimento, em que se estuda a rentabilidade no retorno lucrativo que tal sociedade pode ofertar após a entrada do capital de risco. Nesse sentido, mesmo com a inspeção de todos os fatores de risco que implicam a troca comercial, a chance do alto retorno lucrativo em lapso temporal encurtado mostra-se benefício suficiente para ultrapassar possíveis fatores negativos. Para além, o acordo garante ao investidor participação minoritária e temporária no quadro societário, em que o objetivo principal é obter mais-valia com a alienação posterior da participação adquirida, sendo a remuneração devolvida proporcional a performance executada pela empresa investida, podendo ainda interferir na gestão e tomada de decisões, em contrapartida, não assevera qualquer direito real<sup>6</sup>.

Destarte, para Tavares, a Teoria do Risco é o estudo aprofundado de todas as instâncias de risco que influenciam a tomada de decisão para a celebração de acordo de investimento, dividido em risco financeiro e risco econômico, este último subdividido em risco comercial e risco tecnológico<sup>7</sup>. Assim o risco pode ser diferenciado da incerteza, em que pese a incerteza poder ser impedor concreto para a concretização do investimento, enquanto em contrapartida, o risco enquadra-se como fator relevante para a tomada de decisão, porém o estudo de todos fatores negativos não impedem o empreendedor de agir, outrossim, é capaz de guiar o acordo empresarial, por demonstrar a capacidade de longevidade da

5 TAVARES, Carla Susana Marques Campos. O Business Angel Institucional e o mercado de capital de risco. 1999. Tese de Doutorado. Instituto Superior de Economia e Gestão. p. 18 Disponível em: <https://www.repository.utl.pt/handle/10400.5/25117>. Acesso em : 21 Abr. 2023.

6 TAVARES, Carla Susana Marques Campos. O Business Angel Institucional e o mercado de capital de risco. 1999. Tese de Doutorado. Instituto Superior de Economia e Gestão. p. 23. Disponível em: <https://www.repository.utl.pt/handle/10400.5/25117>. Acesso em : 21 Abr. 2023.

7 TAVARES, Carla Susana Marques Campos. O Business Angel Institucional e o mercado de capital de risco. 1999. Tese de Doutorado. Instituto Superior de Economia e Gestão. p. 82. Disponível em: <https://www.repository.utl.pt/handle/10400.5/25117>. Acesso em : 21 Abr. 2023.

empresa, como também sua forma de gestão política e econômica.

Nesse âmbito, a Teoria do Risco procura conduzir os investimentos, em que pese a entidade capital de risco possuir influência na governança societária, considerando que o capital de risco é caracterizado por ser uma forma de financiamento especial direcionada a pequenas e médias empresas de elevado potencial de crescimento e retorno. Logo, o grande grau de incerteza quanto ao desenvolvimento e retorno lucrativo da empresa receptora do investimento requer a investigação aperfeiçoada dos riscos exógenos e endógenos.

Os riscos exógenos são os riscos que estão fora do controle e alcance da decisão da Sociedade de Capital de Risco, exteriores ao contratante, pois têm origem no meio ambiente, em que tratasse de riscos incertos para ambas as partes, resultantes da reação do mercado à natureza do investimento em jogo<sup>8</sup>. Dessa forma, tais riscos estão atrelados ao início ou decurso do processo de investimento, que se prendem com o produto e sua concepção, considerado risco de desenvolvimento, ou seja a possibilidade de criação do produto em condições eficientes, o risco de execução, em que se trata da estratégia empresarial, o risco tecnológico, ligado a incerteza tecnológica da invenção, como visto supracitado da Teoria do Risco, está relacionado ao risco econômico.

Além disso, outros fatores externos ao poder de interferência desses investidores são a possibilidade do produto produzido é capaz de ser colocado no mercado competitivo, este fator chama-se risco comercial, destacando ainda outras vertentes que podem se relacionar com esse risco é o chamado risco de mercado, no que tange a dimensão de aderência do produto ao público-alvo desejado, e a viabilidade de crescimento desse mercado a longo prazo, pós dominação das áreas de produção e marketing, denominado risco de crescimento.

Por outro lado, a apuração dos riscos presentes nesse financiamento de capital de risco perpassa ainda os chamados riscos endógenos, que dizem respeito a confiabilidade da empresa contratante do investimento e todas suas nuances que o investidor terá na governança societária entre a sociedade do capital de risco e a contratante das ações.

Nesse foco, todas as questões anteriormente levantadas são de extrema importância para a decisão ser tomada na captação de capital social para a aceleração do desenvolvimento e crescimento da empresa. Esses fatores também devem ser colocado em destaque para diferentes cenários contratuais

---

8 COVA, Rosa Carolina Pereira. CAPITAL DE RISCO NA GOVERNAÇÃO SOCIETÁRIA. 2014. Tese de Mestrado em Direito Empresarial. Universidade Católica Portuguesa. p. 14. Disponível em: <https://repositorio.ucp.pt/bitstream/10400.14/16900/1/Rosa%20Carolina%20Pereira%20Cova.pdf>. Acesso em: 21 Abr. 2023.

e em diferentes tipos de sociedades empresariais, a contar que uma empresa em estágio *seed*, jovem e em fase de captação de capital de risco, pode mostrar-se um investimento arriscado pela sua falta de desenvolvimento dentro do mercado e seu alto grau de falha frente ao lançamento de seu produto, quando em contrapartida, uma empresa em estágio avançado, ou seja, em *growth*, proporcionaria um quadro mais estável para negociação, por encontrar na etapa de crescimento no mercado, com produto bem estabelecido, a certeza do seu retorno lucrativo mostra-se mais promissora que para empresas em estágio inicial.

Para além dessa perspectiva, o mercado do capital de risco mostra-se em contínua expansão como escolha pelos investidores. Em um artigo de opinião publicado pela CNN Brasil<sup>9</sup>, o *venture capital* ou capital de risco apontou um crescimento de 127% entre 2020 e 2021, além de discutir que estratégias mais consolidadas dessa forma de investimento podem estar mais expressivas em 2023. Esse crescimento pode ser entendido dada variedade extensa de formas contratuais para pactuação de trocas de investimento e a liquidez variante do retorno lucrativo que esses investimentos fomentam. Em outro artigo publicado pela Organismos Investimentos<sup>10</sup>, tem-se o seguinte apontamento:

Os investidores agora valorizam métricas robustas de rentabilidade, como empresas que geram caixa e pagam seus custos. Dessa forma, as startups que conseguem mostrar lucro e uma estrutura sólida tendem a ser mais atraentes para investidores em busca de retornos consistentes e resilientes.

Destarte, ao trazer esse cenário para os investidores-anjo em startups, a sua ausência no quadro societário aponta uma vantagem em relação às outras formas de investimento, por não acarretar em interferências nas escolhas da governança societária, que posteriormente será tratado, e manter-se em função de aconselhamento para melhoria do desenvolvimento dessa empresa em ascensão.

### 3. CONCEITO DE INVESTIDOR-ANJO

---

9 PFEIFFER, Daniela. Por que o private equity pode crescer mais em 2023. CNN BRASIL. 2023. Disponível em: <https://www.cnnbrasil.com.br/forum-opiniao/por-que-o-private-equity-pode-crescer-mais-em-2023/#:~:text=Estudo%20da%20Associa%C3%A7%C3%A3o%20Brasileira%20de,capital%20entre%202020%20e%202021>. Acesso em 21 Abr. 2023.

10 Qual o cenário do venture capital em 2023 no Brasil? Organismos investimentos. 2023. Disponível em: <https://organismobrasil.com.br/qual-o-cenario-do-venture-capital-em-2023-no-brasil/>. Acesso em: 21 Abr. 2023.

De acordo com Freear, Sohl e Wetzel<sup>11</sup>, o investidor-anjo é a pessoa que possui valor líquido elevado e está disposto a investir seus fundos em empresas e empreendimentos de alto risco, com possibilidade de retorno alto.

Seu principal diferencial dos outros tipos de investimento, como incubadoras e aceleradoras, que não possuem essa interferência mais significativa no desenrolar da empresa, é que além de proporcionador de capital para o alavanche da empresa, o investidor-anjo caracteriza-se como um mentor empresarial, disponibilizando conhecimento de mercado e atuação econômica, podendo ofertar ideias de mudanças e melhorias no funcionamento da startup. Essa interferência fica inteiramente limitada ao aspecto consultivo, como fica expresso pelo artigo 61-A, parágrafo 4º, inciso primeiro da Lei Complementar 182, de 2021.

Investidor-anjo caracteriza-se por uma pessoa física ou jurídica, que usa de seus próprios recursos ou de terceiros e faz aportes de capital para empresas enquadradas em *startups*. Os valores do aporte desse tipo de investimento não entram para o capital social da empresa, nesse sentido, investidores anjo não participam do quadro societário, além de não possuírem fator volitivo para tal. Toda participação desse grupo de investimento faz-se presente no momento inicial, não sendo possível a contribuição em gerência ou voto em assembleia.

Ademais, essa configuração de aporte de capital é uma prática comum entre empresários bem-sucedidos, com carreiras já estabelecidas, que encontram nessa modalidade de empreendimento novas oportunidades de retorno lucrativo, haja vista a agilidade de evolução de empresas iniciais como *startups*.

Dessa forma, suas contribuições limitam-se a apresentação de ideias e visões que podem ajudar a empresa a crescer ou corrigir possíveis erros, trazendo para o meio empresarial todo conhecimento já adquirido de empreendimentos anteriores, todo o enfoque no adicional que acrescentam encontra-se na *expertise* que esse colaboradores possuem. A mentoria oferecida, além do *networking*, são atributos capazes de estabilizar empresas iniciais, que procuram a estabilidade sem cometer falhas capazes de impedir seu crescimento<sup>12</sup>.

Outrossim, pela ausência do fator volitivo de formação societária, os investidores evitam a ingerência da *startup*, quando da falta de poder de voto ou decisão em reunião entre sócios e fundadores, dando maior autonomia e independência para os criadores da empresa agirem livremente para práticas

11 FREEAR, John;SOHL, Jeffrey E.;WETZEL, W. E. The informal venture capital market: milestones passed and the road ahead. *Entrepreneurship*, p. 47-70, 2000.

12 PEIXOTO, Laís Patrício da Cunha et al. Startups: aspectos societários, contratuais e o papel do investidor anjo no ordenamento jurídico brasileiro à luz da LC no 155 de 2016 e da LC no 182/2021. p. 9. 2021.

inovadoras<sup>13</sup>. No Brasil, a exemplo de investimentos-anjo, a associação Anjos do Brasil<sup>14</sup> funciona como hub para investidores-anjo, como também acelerador de outras startups em estágio inicial *pre-seed*, assim como a Wayra<sup>15</sup>, principal aceleradora da Vivo e outras startups.

O BNDES, o Banco Nacional de Desenvolvimento, possui um fundo de investimento anjo para startups iniciais, pelo Fip Anjo, com enfoque em empresas do ramo do agronegócios, biotecnologia, cidades inteligentes, economia criativa, saúde e tecnologia da informação e comunicação (TIC)<sup>16</sup>, gerido pela Domo Invest, logo percebe-se a grande gama de possibilidades para captação de capital acelerador. Pela flexibilidade, o investimento-anjo pode ser concretizado em diversas formas contratuais.

Em pesquisa feita pela organização Anjos do Brasil<sup>17</sup>, o crescimento de investimento anjo entre 2016 e 2017 foi de 16%, isso se deu por razões estruturais, como pela criação da Lei complementar nº 155 de 2016, que possibilitou maior segurança jurídica para a figura do investidor-anjo. Além disso, em se tratando de razões conjunturais da melhoria desse cenário, o aumento de investidores proativos e a queda da taxa de juros ajudou ainda mais a trazer maior movimentação para essa forma de investimento.

Em contrapartida, no cenário internacional das economias emergentes, o Brasil ainda se encontra atrás de grandes potenciais de mercado, quando analisada a percentagem de pib alocado para a alavancagem de pequenas e médias empresas, onde apenas um pouco mais de 15% do pib brasileiro tem por finalidade esse destino final de investimento, enquanto países como China e Coréia do Sul, possuem alocados respectivamente mais de 35% e menos de 30% de pib nacional.

Segundo Spina<sup>18</sup>, tais empresas tecnológicas com crescimento em larga escala desencadearam o mercado financeiro, estimulando qualquer pessoa a fazer parte desse sistema e tornarem-se investidores, por essa razão essa forma de investimento encontra-se em constante expansão.

#### 4. OS CONTRAPESOS JURÍDICOS PARA A CONFIGURAÇÃO DO INVESTIDOR-ANJO

13 NONNENMACHER, Bruna Isabela; DE CARVALHO, Elisa Andrade Antunes; DA SILVA, Jéssica Maria Gonçalves. O Marco Legal das Startups e a Figura do Investidor Anjo. *Direito Izabela Hendrix*, v. 27, n. 27, p.5, 2021.

14 Cases de Investimento. Disponível em: <https://www.anjosdobrasil.net/cases-de-investimento.html>. Acesso em: 21 Abr. 2023.

15 Wayra BR - Home. Disponível em: <https://br.wayra.com/>. Acesso em: 21 Abr. 2023.

16 Site de acesso BNDES: <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/mercado-de-capitais/fundos-de-investimentos/fip-anjo-startups>

17 O crescimento do Investimento Anjo. Pesquisa de 2018. Anjos do Brasil. Disponível em: [https://www.anjosdobrasil.net/uploads/7/9/5/6/7956863/pesquisa\\_crescimento\\_do\\_investimento\\_anjo\\_-\\_anjos\\_do\\_brasil\\_-\\_ago-18.pdf](https://www.anjosdobrasil.net/uploads/7/9/5/6/7956863/pesquisa_crescimento_do_investimento_anjo_-_anjos_do_brasil_-_ago-18.pdf). Acesso em: 21 Abr 2023

18 SPINA, Cassio A. *Investidor Anjo: guia prático para empreendedores e investidores*. 1. ed. São Paulo: nVersos, p.16, 2012.



Como efeitos das leis complementares 123 e 155, a participação jurídica do investidor-anjo pode ser estabelecida de acordo com o tipo contratual firmado, pode sua personalidade ser desconsiderada, não respondendo por futuras dívidas contraídas pela startup.

Em matéria de desconsideração da personalidade jurídica dessa forma de investimento, o ordenamento jurídico brasileiro só formalizou sua regulamentação pela Lei Complementar nº 155/2016, sendo esta uma alteração e adequação da Lei Complementar nº 123/2006. O objetivo da lei mais recente é de reger as relações entre investidores e empreendedores, tendo sido acrescido à lei complementar de 2006, os artigos 61-A e 61-D, que oficializam o investimento-anjo na legislação brasileira e seu tipo de participação na sociedade empresarial.

Nesse âmbito, é preciso especificar o tipo de contrato presente nessa troca comercial, para o entendimento da responsabilidade jurídica. No modelo de contrato de participação para investir em startup, não será inserida qualquer demanda ou responsabilidade a respeito de dívidas decorrentes de demandas trabalhistas<sup>19</sup>.

Para maior elucidar os limites de atuação desse troca empresarial, segue o texto da Lei Complementar nº 155/2016<sup>20</sup>:

Art. 61-A. Para incentivar as atividades de inovação e os investimentos produtivos, a sociedade enquadrada como microempresa ou empresa de pequeno porte, nos termos desta Lei Complementar, poderá admitir o aporte de capital, que não integrará o capital social da empresa.

§ 4º O investidor-anjo:

I - não será considerado sócio nem terá qualquer direito a gerência ou voto na administração da empresa;

II - não responderá por qualquer dívida da empresa, inclusive em recuperação judicial, não se aplicando a ele o art. 50 da Lei no 10.406, de 10 de janeiro de 2002 - Código Civil;

III - será remunerado por seus aportes, nos termos do contrato de participação, pelo prazo máximo de cinco anos.

Nesse sentido, contratado dentro dos conforme da LCP nº 155/2016, pessoa física ou jurídica nesse formato não responderá por dívidas contraídas pela startup, como também não se responsabiliza por situações de recuperação judicial. Porém, do que se extrai da Lei Complementar, o investidor não possui qualquer controle no que diz respeito ao seu aporte, já que não participa da gerência, como também não possui poder de voto. Do artigo supracitado em seu parágrafo quinto “os valores de capital aportado não são considerados receitas da sociedade”, percebe-se a precária ideia da limitação

<sup>19</sup> MAIA, Torben Fernandes et al. Riscos do investidor-anjo e limites de sua responsabilidade em startups. *Research, Society and Development*, v. 10, n. 6, p. 9, 2021.

<sup>20</sup> BRASIL. Lei Complementar nº 155, de 27 de outubro de 2016. Altera a Lei Complementar no 123, de 14 de dezembro de 2006, para reorganizar e simplificar a metodologia de apuração do imposto devido por optantes pelo Simples Nacional.

da atuação do investidor-anjo, tendo pouco ou quase controle nenhum sobre a direção do aporte<sup>21</sup>.

Não se comporta da mesma maneira, em contrapartida, se a relação entre investidor e startup tiver sido estabilizada por sociedade em conta de participação (SCP), haja vista que nessa esfera contratual há integração ao quadro societário e ao capital social da empresa.

As outras formas contratuais podem garantir quotas sociais dentro da sociedade empresária, casos estes em que a desconsideração jurídica não pode ser aplicada. O contrato de mútuo<sup>22</sup>, a exemplo, é caracterizado pelo empréstimo de coisas fungíveis, que dentro do âmbito tecnológico das startups pode ser transformado em um acordo de mútuo conversível<sup>23</sup>, onde o mutuário, a empresa destinatária do empréstimo, pode converter o empréstimo em partes iguais de quotas sociais.

Para o caso da Sociedade em Conta de Participação (SCP), a blindagem especial da desconsideração jurídica também não pode ser visualizada nessa forma de firmação de investimento, uma vez que de acordo com o artigo 991 do Código Civil de 2002, estabelece que:

Na sociedade em conta de participação, a atividade constitutiva do objeto social é exercida unicamente pelo sócio ostensivo, em seu nome individual e sob sua própria e exclusiva responsabilidade, participando os demais dos resultados correspondentes.

Assim, percebe-se que nessa cláusula de investimento, o sócio ostensivo recairá em responsabilidades jurídicas e demais resultados que gerarem da empresa.

Outro fator expressivo da LCP n° 155/2016 é a possibilidade de atuação por pessoa física ou jurídica, em que o aporte de capital seja feito por recursos próprios, ou ainda via terceiros, quando do contrato de participação, não lhe sendo aplicado artigo 50 do Código Civil de 2002<sup>24</sup>, no que diz respeito ao uso de seu aporte para responsabilização judicial.

Portanto, a flexibilização da responsabilização do investidor-anjo garante uma segurança maior ao aporte de capital, sendo ele blindado de qualquer dívida que possa surgir da startup, haja vista que o investidor não será considerado sócio ostensivo do quadro societário. Em contrapartida, a abordagem

21 MATOS Amanda Prado de. A Responsabilidade do Investidor Anjo, 2019. MBITO JURÍDICO. Disponível em: [https://ambitojuridico.com.br/edicoes/revista-184/a-responsabilidade-do-investidoranjo/#\\_ftn2](https://ambitojuridico.com.br/edicoes/revista-184/a-responsabilidade-do-investidoranjo/#_ftn2) Acesso em: 02/12/20213.

22 Lei n° 10.406 de 10 de Janeiro de 2002, Institui o Código Civil, Art. 586: O mútuo é o empréstimo de coisas fungíveis. O mutuário é obrigado a restituir ao mutuante o que dele recebeu em coisa do mesmo gênero, qualidade e quantidade.

23 AKADA, Thalles Alexandre. STARTUPS CONTRATO DE MÚTUAO CONVERSÍVEL EM QUOTAS SOCIAIS. Revistade Direito Empresarial, vol.19/2016, p.151-159, Out/2016. Disponível em: <https://edisciplinas.usp.br/mod/resource/view.php?id=2839935>. Acesso em: 20. Abr. 2023 .

24 Lei n° 10.406 de 10 de Janeiro de 2002, Institui o Código Civil, Art. 50: Em caso de abuso da personalidade jurídica, caracterizado pelo desvio de finalidade ou pela confusão patrimonial, pode o juiz, a requerimento da parte, ou do Ministério Público quando lhe couber intervir no processo, desconsiderá-la para que os efeitos de certas e determinadas relações de obrigações sejam estendidos aos bens particulares de administradores ou de sócios da pessoa jurídica beneficiados direta ou indiretamente pelo abuso. (Redação dada pela Medida Provisória n° 881, de 2019).

desse tipo de investimento se afasta expressivamente do modelo importado norte-americano, ao excluir a possibilidade de integração ao quadro societário, como também direito à divisão de quotas sociais. Assim sendo, a LC n° 155/2016 deixa o investimento-anjo sem respaldo no que diz a limitação de sua participação, em que pese sua função ser inserir na empresa investida seu conhecimento de mercado, em pouco interfere no resultado final de gerência e decisão de voto fruto do seu conhecimento.

## 5. MUDANÇAS ESTABELECIDAS PELO MARCO LEGAL DAS *STARTUPS* (LC 182/2021)

Com o crescimento do mercado comercial de investimentos, a legislação brasileira apresenta um novo texto normativo capaz de atualizar as novas demandas comerciais, como maior regulamentação do investimento-anjo em *startups*.

O Marco Legal das *Startups* (LC n° 182/2021), além de formalizar os procedimentos e limites dessa troca, traz melhorias quanto ao retorno lucrativo para os empresários interessados em fazer investimentos de risco, para mais, houve ainda a diminuição da burocratização da formação contratual e atuação das partes. Dessa maneira, finda a preservação da iniciativa privada e da movimentação econômica, com enfoque em empresas iniciais com ideias inovadores, capazes de alavancar lucros acelerados e de retorno imediato.

Dessa forma, fazendo um comparativo do texto legal da LCP n° 155/2016 e da LCP 182/2021 é perceptível a mudança dos artigos que abordam os benefícios para o investidor, além do tempo mínimo de recuperação de investimento e recebimento dos lucros obtidos pelo resultado de sua interferência.

No corpo do texto da LCP n° 155/2016, artigo 61-A, parágrafo 6, diz que ao final de cada período, o investidor-anjo terá direito a remuneração pelos seus investimentos não superiores a 50% do valor dos lucros da empresa, essa questão do pagamento do investidor-anjo é feita com base na sua contribuição para o crescimento da empresa e a partir do desempenho dela. Já no Marco Legal das *Startups*, faz-se perceptível a ausência desse texto a respeito do limite da remuneração, porém, foram acrescentados dois novos incisos<sup>25</sup>, que possibilitam negociação, ao final de cada período, da remuneração

25 LEI COMPLEMENTAR N° 182, DE 1° DE JUNHO DE 2021, Institui o marco legal das startups e do empreendedorismo inovador; e altera a Lei n° 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e a Lei Complementar n° 123, de 14 de dezembro de 2006. Art 61-A: Para incentivar as atividades de inovação e os investimentos produtivos, a sociedade enquadrada como microempresa ou empresa de pequeno porte, nos termos desta Lei Complementar, poderá admitir o aporte de capital, que não integrará o capital social da empresa.

§ 6° As partes contratantes poderão:

I - estipular remuneração periódica, ao final de cada período, ao investidor-anjo, conforme contrato de participação; ou

do investidor anjo, outrossim, abre para conversão do aporte em participação societária.

Ademais, nos termos da LCP nº 123/2006 houve modificação e acréscimo nos termos do mesmo artigo anteriormente mencionado pela LC nº 182/2021, porém no parágrafo 4, no tocante a prazos e permissões dadas ao investidor. Ao que se expressa nos seguintes termos:

Art. 61-A. Para incentivar as atividades de inovação e os investimentos produtivos, a sociedade enquadrada como microempresa ou empresa de pequeno porte, nos termos desta Lei Complementar, poderá admitir o aporte de capital, que não integrará o capital social da empresa.

§ 4º O investidor-anjo:

III - será remunerado por seus aportes, nos termos do contrato de participação, pelo prazo máximo de 7 (sete) anos;

IV - poderá exigir dos administradores as contas justificadas de sua administração e, anualmente, o inventário, o balanço patrimonial e o balanço de resultado econômico;

V - poderá examinar, a qualquer momento, os livros, os documentos e o estado do caixa e da carteira da sociedade, exceto se houver pactuação contratual que determine época própria para isso.

Percebe-se, no que diz respeito ao prazo do retorno dos aportes, a LCP nº 155/2016 previa o tempo máximo de cinco anos e com a implementação da LC nº 182/2021, esse lapso temporal foi estendido para o limite de sete anos, previsto na nova redação do inciso terceiro do artigo acima.

Além disso, é de conhecimento no Direito Empresarial a sigilidade dada aos livros diários das empresas, não sendo permitida a inspeção por nenhum integrante fora do grupo de sócios e acionistas<sup>26</sup>. Nesse quesito, foi adicionado pela LC nº 182/2021 ao corpo do texto da LCP nº 123/2006 o poder de examinação, por esses investidores, dos livros, registros e caixas da startup ou microempresa que estão em contrato<sup>27</sup>. Pela característica de investimento de alto risco conhecida dos investidores-anjo, essa nova permissão proporciona um maior controle e gerência, proporcionando uma análise aprofundada dos efeitos dessa nova forma de investimento.

Para além, retornando ao tópico relacionado a prazo e retornos, o antigo inciso III, do mesmo

---

II - prever a possibilidade de conversão do aporte de capital em participação societária.

26 NEGRÃO, Ricardo. Curso de direito comercial e de empresa, v. 1 : teoria geral da empresa e direito societário. 14. ed. – São Paulo : Saraiva Educação, 2018. p. 174

27 LEI COMPLEMENTAR Nº 182, DE 1º DE JUNHO DE 2021, Institui o marco legal das startups e do empreendedorismo inovador; e altera a Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e a Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006. Art 61-A: Para incentivar as atividades de inovação e os investimentos produtivos, a sociedade enquadrada como microempresa ou empresa de pequeno porte, nos termos desta Lei Complementar, poderá admitir o aporte de capital, que não integrará o capital social da empresa.

§ 4º O investidor-anjo:

I - não será considerado sócio nem terá qualquer direito a gerência ou a voto na administração da empresa, resguardada a possibilidade de participação nas deliberações em caráter estritamente consultivo, conforme pactuação contratual;

III - será remunerado por seus aportes, nos termos do contrato de participação, pelo prazo máximo de 7 (sete) anos;

IV - poderá exigir dos administradores as contas justificadas de sua administração e, anualmente, o inventário, o balanço patrimonial e o balanço de resultado econômico; e

V - poderá examinar, a qualquer momento, os livros, os documentos e o estado do caixa e da carteira da sociedade, exceto se houver pactuação contratual que determine época própria para isso.

artigo e parágrafo, adicionado pela LCP 155/2016, foi vedado e substituído pelo novo inciso III da LCP 182/2021. No antigo inciso, a remuneração pelos aportes estaria dentro do prazo máximo de cinco anos, em contrapartida, na inclusão do novo inciso, esse prazo foi aumentado para sete anos, isso quer dizer que, o contrato de participação possuirá maior duração, para melhor benefício do investidor e seus aportes.

Contudo, ressalta-se que o Marco Legal das Startups permaneceu inconsistente quanto a gerência confundida com ingerência por parte do investidor-anjo, uma vez que sua experiência pode ter expressa influência no campo decisório na evolução da empresa investida. O investimento-anjo deve ser feito com muita cautela, em pese as lacunas do alcance da sua atuação com seu aporte, levando em consideração o chamado “*Term Sheet*”, o Termo de Negociação, o contrato de termos que demonstram suas intenções de investimento na *startup*<sup>28</sup>.

Assim sendo, a LC nº 182/21 reafirma que o aporte de capital do investimento anjo não integraliza o capital social da *startup* investida, assim a compatibilidade contábil de seu investimento se torna incerto bem como suas consequências, quando de resultados negativos advindos do Termo de Negociação, já que a mutabilidade de uma *startup* é mais significativa, bem como sua volatilidade. A chamada gerência/ingerência do investidor-anjo coloca-se como principal desvantagem dessa forma de capital de risco, uma vez que sua expertise pode impedir que um ato decisório errôneo reverbere em toda empresa, porém por não atuar nesse ramo, sua contribuição se mostra incerta e seu investimento garantias de sucesso a longo prazo.

## 6. CONCLUSÃO

O crescimento expressivo do mercado de capital de risco tem se consolidado no Brasil de maneira acelerada e trazendo a esse novo mercado possibilidades múltiplas de captação de capital social para empresas emergentes e com chances de sucesso, como também fomenta novas dinâmicas de participação societária para essa forma de investimento, como também incentiva a movimentação do mercado de ações e alavanca o Direito Empresarial para uma seara antes pouco explorada. Essas

28 DARÉ JÚNIOR, Milton José. Práticas do investimento anjo no Brasil: proposição de um Manual do investidor. 2022. 128f. Dissertação (Mestrado Profissional em Empreendedorismo) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2022. p. 46 Disponível: <https://doi.org/10.11606/D.12.2022.tde-27102022-202448> Acesso: 02/12/2023.

dinâmicas de mercado foram a base para, com a significativa demanda de consolidação legal desses meios mercado, o Estado tomar posicionamento, trazendo melhorias para os textos legais que guiam, limitam, protegem e trazem para o campo legal novas maneiras de captação comercial.

Por conseguinte, em conclusão, entende-se como alvo do investimento-anjo, grandes empresários de carreiras já estabelecidas, que dentre a gama de possibilidade de investimento, escolhem uma de alto risco, tendo em vista o fator inovador que podem ser encontrado em startups iniciais, capazes de grande retornos financeiros de forma acelerada. Toda atuação desse campo financeiro estaria voltado para a orientação e para a criação de contatos para a empresa, não assumem um ponto decisório nos feitos do estabelecimento, mas oferecem sua expertise para melhor guiar.

Nesse aspecto, a característica marcante dessa troca é a falta do fator volitivo de constituição de sociedade, esses investidores não serão participantes ativos do quadro societário, logo não possuíram papel de gerência ou de liderança em reuniões. A participação está limitada ao aporte capital para ajudar no crescimento interno, no monitoramento dessa evolução, como também de mentoria para possíveis ajustes e melhorias. Se ausentando do corpo de sócios, a ingerência não recairá sobre os investidores, além de permitir maior liberdade de articulação e criatividade para os donos.

Para mais, as mudanças ocorridas dentro da legislação brasileira permitiram que o investimento-anjo seja mais atrativo e menos burocrático do que previa os textos legislativos anteriores. A maior das mudanças perceptíveis foi a formalização do investidor-anjo no ordenamento jurídico brasileiro, não sendo expressamente previsto pela Lei Complementar nº 123/2006, tendo sido modificada pela Lei Complementar nº 155/2016, com o acréscimo dos artigos 61-A e 61-D.

Outrossim, o formato contratual presente nessa configuração de investimento, o contrato de participação em startup, não será de responsabilidade dos investidores qualquer dívida recorrente de questões trabalhistas, nem casos de recuperação judicial. Dessa forma, se torna um mais um incentivo, impedindo que a pessoa física ou jurídica que escolher por esse tipo de contrato seja negativamente prejudicado por qualquer ato que o prejudique financeiramente, além de possuir retorno em cima dos lucros gerados pela empresa e por seu aporte de capital.

Quando se faz investimentos de alto risco, como investimentos em empresas iniciais, se procura um mínimo de segurança financeira capaz de convencer o comprador a consolidar o valor que ele está disposto a colocar. Logo, essa ausência de responsabilidade jurídica é um grande incentivo para investidores que procuram expandir suas áreas de depósito de capital e investimento.

Além disso, o Marco Legal das Startups trouxe uma nova mudança de paradigma para os investidores-anjo, com o intuito de preservação da iniciativa privada e diminuição da burocratização e dos limites quanto ao acesso aos lucros. A Lei Complementar nº 182/2019 apresenta novas formas de negociação, trazendo a possibilidade de participação societária de acordo com o aporte de capital, sendo negociável o lucro a ser recebido, que antes era limitado a 50% do lucro feito pela empresa, como era previsto na Lei Complementar nº 155/2016.

O tempo mínimo para recebimento do lucro também foi diminuído, nesse aspecto percebe-se a preocupação em tornar essa forma contratual atrativa, pela rapidez de retorno lucrativo como também de fácil negociação de interesse entre as partes.

Pelo grande risco assumido por essa categoria de investimento, a Lei Complementar nº 182/2019 também permite que os investidores tenham acesso aos livros diários das empresas às quais fazem aportes. Essa permissão possibilita maior controle sobre a evolução da empresa, além de ser um fator decisivo para futuros aportes de capital, sendo possível fazer uma projeção de lucros e prejuízos. Ao final de cada período é negociado o valor a ser recebido pelo aporte de capital, tendo ainda abertura para a negociação de troca de aporte por participação societária, mostrando um comprometimento entre empresa e contribuidor.

Ademais, com a vedação do antigo inciso III, do artigo 61-A, da Lei Complementar nº 155/2016, que dizia respeito ao tempo de duração da remuneração do contrato de participação em startup ser de apenas três anos, e a nova implementação do novo inciso III, no mesmo artigo, pela Lei Complementar nº 182/2019, aumentando essa duração para sete anos, demonstra um interesse em aumentar o setor de investimentos na iniciativa privada.

Mesmo com a série de fatores positivos nas mudanças legais para a consolidação dessa modalidade de investimento, as lacunas deixadas tanto na LC nº 155/2016, como no Marco Legal das Startups expressa devido descuido na análise da delimitação do que seria a verdadeira ingerência do investidor-anjo. Sua expertise e conhecimento são capazes de aprimorar o já ascendente crescimento das startups, porém sua distância no campo decisório é contraditória, já que não possuem verdadeiro poder de voto ou gerência junto aos sócios.

Esse aspecto é marcante ainda mais quando dentro do Termo de Negociação, uma vez que a atuação dos acionistas e sócios, como as cláusulas entendidas de comum acordo interferem diretamente na evolução da empresa, por ser um ator externo, quando não bem estudado o caso concreto, o

investimento-anjo mostra seu caráter de risco por não ligação direta ao quadro societário, em que variabilidade lucrativa da empresa não está dentro do seu perímetro de controle.

Outrossim, startups se tornaram o novo assunto da era da tecnologia e inovação, são microempresas iniciais que possuem ideias inovadoras e crescimento acelerado, neste âmbito é visível uma nova onda de mudanças legislativas que permitem a circulação de capital e a abertura do Estado para o mercado financeiro. Com as recentes mudanças alcançadas no campo do ordenamento jurídico brasileiro, uma nova esfera de debate foi aberta, sobre a velocidade de surgimento de novos meios para a inovação do mercado e como atrair mais pessoas, físicas ou jurídicas, para o setor de investimentos.

Em conclusão, com o estudo do tema apresentado foi possível descobrir que as empresas iniciais, como startups, podem ser campos extremamente lucrativos e de fácil acesso e negociação, porém que precisam de solidificação no estudo da atuação de cada participante e garantia clara e concisa de seus direitos individuais, as crescentes e recentes mudanças são um novo passo para o mercado financeiro.



## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BRASIL. Lei nº 182, de 1º de junho de 2021. **Institui o marco legal das startups e do empreendedorismo inovador.** Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/lcp/lcp182.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp182.htm). Acesso em: 20 de Abr. 2023.

BRASIL. Lei Complementar nº 155, de 27 de outubro de 2016. **Altera a Lei Complementar no 123, de 14 de dezembro de 2006, para reorganizar e simplificar a metodologia de apuração do imposto devido por optantes pelo Simples Nacional.** Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/lcp/lcp155.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp155.htm). Acesso em: 20 de Abr. 2023.

BRASIL. Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006. **Institui o Estatuto Nacional da Microempresa e da Empresa de Pequeno Porte.** Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/lcp/lcp123.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp123.htm). Acesso em: 20 de Abr. 2023.

BRASIL. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. **Institui o Código Civil.** Disponível em: [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/2002/110406compilada.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406compilada.htm). Acesso em: 20 de Abr. 2023.

**CASES DE INVESTIMENTO.** Disponível em: <https://www.anjosdobrasil.net/cases-de-investimento.html>. Acesso em: 21 Abr. 2023.

COVA, Rosa Carolina Pereira. **CAPITAL DE RISCO NA GOVERNAÇÃO SOCIETÁRIA.** 2014. Tese de Mestrado em Direito Empresarial. Universidade Católica Portuguesa. p. 55. Disponível em: <https://repositorio.ucp.pt/bitstream/10400.14/16900/1/Rosa%20Carolina%20Pereira%20Cova.pdf>. Acesso em : 21 Abr. 2023.

DEITOS, Paulo. **Os 4 estágios de crescimento de uma startup.** STARTSE. Disponível em: <https://www.startse.com/artigos/os-4-estagios-de-crescimento-de-uma-startup/>. Acesso em: 21 abr. 2023.

DARÉ JÚNIOR, Milton José. **Práticas do investimento anjo no Brasil: proposição de um Manual do investidor.** 2022. 128f. Dissertação (Mestrado Profissional em Empreendedorismo) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2022. p. 46 Disponível: <https://doi.org/10.11606/D.12.2022.tde-27102022-202448> Acesso: 02/12/2023.

FREEAR, John;SOHL, Jeffrey E.;WETZEL, W. E. **The informal venture capital market: milestones passed and the road ahead.** Entrepreneurship, 47-70, 2000.

MAIA, Torben Fernandes et al. **Riscos do investidor-anjo e limites de sua responsabilidade em startups.** Research, Society and Development, v. 10, n. 6, p. 1-14, 2021.

MATOS Amanda Prado de. **A Responsabilidade do Investidor Anjo**, 2019. MBITO JURÍDICO. Disponível em: [https://ambitojuridico.com.br/edicoes/revista-184/a-responsabilidade-do-investidoranjo/#\\_ftn2](https://ambitojuridico.com.br/edicoes/revista-184/a-responsabilidade-do-investidoranjo/#_ftn2) Acesso em: 02/12/20213.

NEGRÃO, Ricardo. **Curso de direito comercial e de empresa**, v. 1 : teoria geral da empresa e direito societário. 14. ed. – São Paulo : Saraiva Educação, 2018. p. 174.

NONNENMACHER, Bruna Isabela; DE CARVALHO, Elisa Andrade Antunes; DA SILVA, Jéssica Maria Gonçalves. **O Marco Legal das Startups e a Figura do Investidor Anjo**. Direito Izabela Hendrix, v. 27, n. 27, 2021.

**O crescimento do Investimento Anjo**. Pesquisa de 2018. Anjos do Brasil. Disponível em: [https://www.anjosdobrasil.net/uploads/7/9/5/6/7956863/pesquisa\\_crescimento\\_do\\_investimento\\_anjo\\_-\\_anjos\\_do\\_brasil\\_-\\_ago-18.pdf](https://www.anjosdobrasil.net/uploads/7/9/5/6/7956863/pesquisa_crescimento_do_investimento_anjo_-_anjos_do_brasil_-_ago-18.pdf). Acesso em: 21 Abr 2023.

PEIXOTO, Laís Patrício da Cunha et al. **Startups**: aspectos societários, contratuais e o papel do investidor anjo no ordenamento jurídico brasileiro à luz da LC no 155 de 2016 e da LC no 182/20211. 2021.

PFEIFFER, Daniela. **Por que o private equity pode cresce mais em 2023**. CNN BRASIL. 2023. Disponível em: <https://www.cnnbrasil.com.br/forum-opiniao/por-que-o-private-equity-pode-crescer-mais-em-2023/#:~:text=Estudo%20da%20Associa%C3%A7%C3%A3o%20Brasileira%20de,capital%20entre%202020%20e%202021>. Acesso em 21 Abr. 2023.

**Qual o cenário do venture capital em 2023 no Brasil?** Organismos investimentos. 2023. Disponível em: <https://organismobrasil.com.br/qual-o-cenario-do-venture-capital-em-2023-no-brasil/>. Acesso em: 21 Abr. 2023.

SPINA, Cassio A. **Investidor Anjo: guia prático para empreendedores e investidores**. 1. ed. São Paulo: nVersos, 2012.

SARFATI, Gilberto. **Quem (e como) investe em startups brasileiras**. GV-EXECUTIVO, v. 17, n. 3, p. 12-16, 2018.

TAVARES, Carla Susana Marques Campos. **O Business Angel Institucional e o mercado de capital de risco**. 1999. Tese de Doutorado. Instituto Superior de Economia e Gestão. p. 18 . Disponível em: <https://www.repository.utl.pt/handle/10400.5/25117>. Acesso em : 21 Abr. 2023.

**WAYRA BR - HOME**. Disponível em: <https://br.wayra.com/> . Acesso em: 21 Abr. 2023.