

O IMPACTO DA REGULAMENTAÇÃO DO INVESTIDOR-ANJO NAS *STARTUPS* DA REGIÃO METROPOLITANA DE PORTO ALEGRE-RS

Fabício Rafael Fülber¹
Roberto Carlos Hahn²

RESUMO

A regulamentação do investidor-anjo, trazida pela Lei Complementar n.º 155, de 27 de outubro de 2016, com efeitos a partir do início de 2017, trouxe um ordenamento legal mais claro dessa figura, que é de fundamental importância dentro do ecossistema de inovação, no qual as *startups* estão inseridas. O presente artigo busca identificar, por meio dos empreendedores das *startups* da Região Metropolitana de Porto Alegre-RS, qual é o impacto que a regulamentação está trazendo para esse ecossistema. Tem-se como objetivo demonstrar quais são as principais novidades trazidas pela regulamentação e os seus reflexos, bem como os principais benefícios e quais os desafios que ainda precisam ser enfrentados. Os estudos foram realizados por intermédio de uma pesquisa bibliográfica, de caráter exploratório e descritivo, com abordagem quali-quantitativa e aplicação de um questionário, composto por 12 perguntas objetivas, enviadas aos empreendedores. A pesquisa foi respondida por 9 empresas, sendo que ela foi enviada de maneira direta para 85. De modo geral, ficou claro que poucos empreendedores têm amplo conhecimento sobre as mudanças trazidas pela regulamentação. Diante das respostas obtidas, tornou-se evidente, também, que as modificações ainda carecem de maior penetração e conhecimento dentro desse ecossistema, embora os empreendedores pareçam estar otimistas quanto aos reflexos futuros dessas modificações. Assim, o ecossistema de inovação deve começar a sentir os efeitos positivos que essas mudanças trarão, no decorrer dos próximos anos.

Palavras-chave: *Startups*. Investidor-anjo.

ABSTRACT

The Angel Investors ' regulation brought by Complementary Law No. 155 of 2016, effective from the beginning of 2017, brought a clearer legal view of this subject and it's importance within the innovation ecosystem where startups are inserted. This article seeks to identify, with entrepreneurs of startups in the Metropolitan Region of Porto Alegre - RS, what is the impact that this new regulation is bringing to this ecosystem. The goal is to demonstrate which are the main novelties brought by this regulation and its reflexes, in addition to the main benefits and what are the challenges that still need to be faced. The studies were conducted through an exploratory and descriptive bibliographic research, with the application of a questionnaire composed of 12 (twelve) objective questions, sent to entrepreneurs. The survey was answered by 9 (nine) companies, and it was sent to approximately 85 (eighty-five) companies. In general, it has become clear that few entrepreneurs have extensive knowledge about the changes brought by this regulation. Given the responses obtained, it was also clear

¹ Acadêmico do Curso de Ciências Contábeis das Faculdades Integradas de Taquara - FACCAT. Taquara/RS *E-mail:* fabriciorafulber@gmail.com.

² Professor orientador das Faculdades Integradas de Taquara - FACCAT. Taquara/RS. *E-mail:* roberto@hpcustos.com.br.

that the changes still lack greater penetration and knowledge within the ecosystem, although the entrepreneurs seem to be optimistic about future reflections that those changes will bring over the coming years. The innovation ecosystem should begin to feel the positive effects these changes will have over the next few years.

Keywords: *Startups*. Angel Investors. Accountant. Organizational Manager. Management accounting.

1 INTRODUÇÃO

Conforme a entidade Anjos do Brasil, no seu Guia de Investimento Anjo & Documentos Legais (2016), o investidor-anjo é aquele que é feito por pessoas físicas e jurídicas, as quais disponibilizam uma parte do seu patrimônio para aportar valores em empresas de tecnologia em estágio inicial. São pessoas que normalmente possuem experiência, portanto, não aportam somente recursos financeiros, mas também agregam valor ao empreendimento, por intermédio de seu conhecimento e *expertise*.

A figura do investidor-anjo ganhou um arcabouço legal importante, após a promulgação pelo Governo Federal da Lei Complementar n.º 155, de 27 de outubro de 2016. Ela veio trazer um ordenamento legal mais claro, reconhecendo a figura do investidor-anjo.

Anteriormente à lei, os contratos de investimento em *startup* eram de mútuo conversível, em que o investidor precisava se tornar sócio ou credor, a fim de poder fazer aportes financeiros nas *startups*.

Com a Lei Complementar, a figura do investidor distingue-se da figura do sócio, afastando o risco, permitindo uma maior segurança e gerando mais estímulo para a entrada de novos investidores nesse ecossistema.

Após a Lei Complementar n.º 155, a Receita Federal do Brasil publicou, em 21 de julho de 2017, a Instrução Normativa n.º 1.719, que veio regulamentar o modelo de tributação sobre os eventuais ganhos do investidor-anjo e disciplinar os rendimentos auferidos nesse aporte.

Desse modo, o presente artigo busca responder ao seguinte questionamento:

Qual é a principal influência dessas mudanças da regulamentação, na visão dos empreendedores de *startups*, e quais são os principais benefícios e vantagens que a nova legislação trouxe para esse ecossistema?

O tema foi escolhido por tratar-se de um assunto relativamente novo e desafiador, em um cenário de significativas mudanças tecnológicas e de novos conceitos e maneiras de empreender, tendo a tecnologia como ferramenta principal. Aprimorar os conhecimentos nesse tema tão relevante e atual foi o fator determinante para a escolha do assunto.

Os investidores-anjo são peças fundamentais para o desenvolvimento das *startups*, eles são responsáveis por preencher um papel deixado pelas instituições financeiras e pelos fundos de investimentos, que é o aporte de recursos financeiros. As *startups*, geralmente, são empresas com modelos de negócios incipientes, que nascem muito pequenas e têm como característica primordial serem de base tecnológica, inovadora e escalável.

As *startups* apresentam, também, um alto grau de risco nos seus negócios, muitas delas não sobrevivem nem ao seu primeiro ano de funcionamento. Diante das características já apresentadas, as *startups* carecem, no seu início, de investimento, para o desenvolvimento das suas atividades. Assim, alicerçada nessa necessidade, nasceu a figura do investidor-anjo.

As empresas de tecnologia têm tido um protagonismo importante, nos últimos anos. As *startups* são empresas inovadoras e desenvolvedoras de novas tecnologias e serviços, que ajudam no desenvolvimento e no aumento da produtividade do capital e do trabalho; são inúmeros os cases de sucesso mundo afora. Fundamentado nessa percepção de relevância, este estudo acadêmico busca aprofundar as novas questões regulatórias, que orbitam sobre os empreendedores das *startups* e os investidores-anjo.

A pesquisa tem como objetivo geral evidenciar os reflexos gerados pela nova regulamentação do investidor-anjo, a partir da percepção dos empreendedores das *startups* da Região Metropolitana de Porto Alegre-RS.

Em relação aos objetivos específicos, o artigo pretende (i) demonstrar a diferença entre a regulamentação atual e o modelo anterior utilizado na sociedade entre o investidor-anjo e as *startups*; (ii) verificar os principais aspectos e os benefícios que a nova legislação trouxe ao arcabouço legal para constituição dessa sociedade, na visão dos empreendedores das *startups*; e (iii) identificar as expectativas dos empreendedores, após essa regulamentação, além de apontar de forma simplificada a tributação dos possíveis ganhos do investidor-anjo.

O estudo está estruturado na pesquisa bibliográfica, sendo que o modelo de pesquisa utilizado neste trabalho é o exploratório descritivo. Posteriormente, será apresentada a análise dos dados da pesquisa, obtidos por meio de questionário; por fim, serão discutidas as considerações finais.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 O que são *startups*

O termo *startup* foi criado nos EUA, na década de 1950, mais precisamente, no Vale do Silício, na Califórnia, sempre ligado à empresa de tecnologia (ENDEAVOR BRASIL, 2015).

De acordo com Longhi (2011), as *startups* são pequenas entidades que recebem aportes de recursos e têm como sua base áreas inovadoras, com foco na ascensão tecnológica; elas possuem uma chance de crescimento muito alto, já nos seus primeiros meses de existência. Conforme conceitua Ries (2011), essas empresas existem para ensinar a desenvolver negócios sustentáveis e transformar ideias em novos produtos.

Sob o ponto de vista de Pinho (2016), *startup*, normalmente, é uma empresa jovem com modelos de negócios que podem ser replicados em escala. Embora não se limite apenas a negócios digitais, uma *startup* necessita de inovação constante, a fim de não ser considerada uma empresa de modelo tradicional. Essas empresas trabalham, muitas vezes, com cenários repletos de incertezas e desafios.

2.1.1 Principais aspectos e características dessas empresas

Como afirma Spina (2013), *startups* são empresas que têm como característica principal a inovação, devido ao fato de serem de tecnologia, jovens e que, habitualmente, no seu início, apresentam estruturas organizacionais simples e enxutas. Ainda, segundo o autor (2013), elas buscam inovação constante e procuram trazer ao mercado soluções até então não encontradas para os mais diversos tipos de problemas, tendo como princípio que essa solução seja rápida e fácil. Além disso,

as *startups* não focam somente no modelo de negócios ou necessariamente nos seus produtos, elas buscam sempre agregar valor e rentabilizar seu negócio (SPINA, 2013).

De acordo com a Abstartups³ (2017), outro aspecto relevante dessas organizações é que elas podem ser repetíveis e escaláveis. Estes termos são bem particulares para a caracterização das *startups*. Ainda segundo Abstartups (2017), para um negócio ser considerado repetível, é necessário que ele seja capaz de disponibilizar o mesmo produto ou serviço em escala potencialmente ilimitada. Portanto, não é preferível muitas adaptações e customizações, pois a ideia primordial é multiplicar.

Em relação ao negócio ser escalável, significa dizer que ele deve crescer cada vez mais, sem que isso influencie no modelo de negócios (ABSTARTUPS, 2017). Como resultado, um modelo de negócio repetível e escalável tem grandes possibilidades de transformar a *startup* em um unicórnio⁴ e em um *case* de sucesso. Conforme a entidade (2017), o principal diferencial de uma *startup* é a sua capacidade de lidar e resolver problemas, sempre buscando soluções novas e criativas e tendo a tecnologia como base de suas operações.

2.1.2 Principais dificuldades e desafios

Na visão de Bretones (2016), um importante desafio dessas empresas, principalmente em nosso país, é a falta de mão de obra capacitada para o desenvolvimento das atividades. O autor também ressalta a falta de conhecimento e de experiência dos profissionais brasileiros, o que prejudica o desenvolvimento das *startups*, por mais incipiente que esse conceito ainda possa ser.

Alguns mercados, como os Estados Unidos e Europa, já possuem certa bagagem e conhecimento acumulado nos profissionais, dando uma maior efetividade no ambiente das *startups*, mesmo com todas as incertezas e mudanças que esses empreendimentos trazem (BRETONES, 2016). O autor ainda cita que as empresas de tecnologia também enfrentam os mesmos problemas das empresas tradicionais, que é a burocracia e a escassez de crédito.

³ Associação Brasileira de *Startups*.

⁴ Unicórnio são empresas cuja avaliação de preço no mercado supera US\$ 1 bilhão, antes de abrir seu capital em bolsas de valores. Elas começaram pequenas, mas, com algo de fantástico em suas propostas, impactaram o mundo (VELOSO, 2017).

Conforme Bicudo (2016), a escassez de apoio, tanto por parte dos entes governamentais quanto do ambiente de negócios, aumenta as dificuldades enfrentadas por essas empresas, principalmente no início das suas atividades. Segundo Soares (2016), ter que desbravar o mercado e dar viabilidade técnica às suas iniciativas também se configuram em grandes desafios para as *startups*. O teórico cita que agir no tempo certo e fidelizar os clientes são desafios a serem superados por elas.

Entretanto, outro grande desafio para essas empresas é a sua capacidade de buscar financiamento para seus projetos. Conforme publicação de Kojikovski (2016) *apud* McClure (2016), o que mais afeta as *startups* no Brasil é a falta de acesso ao capital.

Vale ressaltar que, sem acesso a esse capital, elas se desenvolvem de maneira mais lenta, e isso afeta todo o ecossistema. O entrevistado afirma que a falta de investimento faz com que as *startups* utilizem seus recursos próprios já nos primeiros anos, fazendo com que tenham dificuldades financeiras a longo prazo. Além do mais, segundo ele, se essas empresas dependerem muito cedo do próprio faturamento para sobreviverem, dificilmente ganharão escala.

Segundo o Sebrae (2014), os principais fatos que contribuem para a quebra das empresas são a dificuldade de financiamento e a falta de lucro, argumento que reafirma as ideias já colocadas anteriormente.

2.2. Quem são os investidores-anjo

Conforme a entidade Anjos do Brasil, no seu Guia de Investimento Anjo & Documentos Legais (2016), o investidor-anjo é aquele que é feito por pessoas físicas e jurídicas, as quais disponibilizam uma parte do seu patrimônio para aportar valores em empresas de tecnologia em estágio inicial. São pessoas que, normalmente, possuem experiência, portanto, não aportam somente recursos financeiros, mas também agregam valor ao empreendimento, por meio de seu conhecimento e *expertise*.

Segundo a Acestartups (2016), o investidor-anjo é, atualmente, a maior fonte de financiamento das *startups*, mesmo as que ainda estejam em fase inicial e, até mesmo, as que já estão em um estágio mais avançado de crescimento. Na grande

maioria das vezes, o investidor-anjo possui grande conhecimento em negócios, em finanças e no mercado onde está investindo (ACESTARTUPS, 2016). Em nosso país, o perfil desse investidor é, geralmente, de um ex-empresário, que já teve sucesso e iniciou o processo de apoio dentro desse ecossistema.

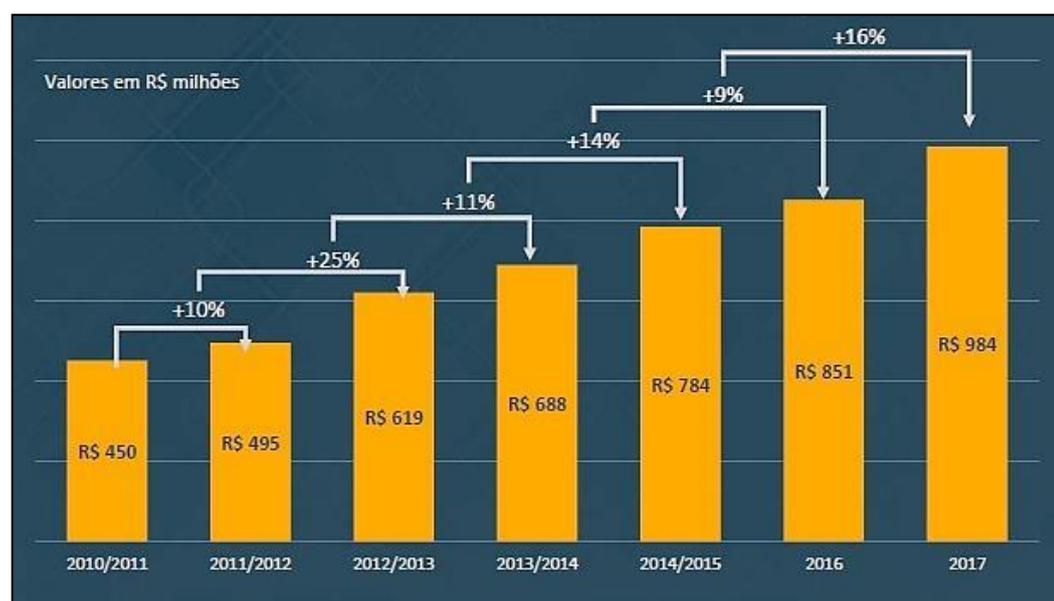
2.2.1 Relevância do investidor-anjo

No entendimento da entidade Anjos do Brasil (2018), o investidor-anjo exerce um papel fundamental, pois, além de contribuir no âmbito financeiro, também auxilia com seu conhecimento, sua experiência e, muitas vezes, com sua rede de contatos.

Acrescenta a entidade (2018) que, conforme pesquisa, o número de investidores-anjo no Brasil vem aumentando nos últimos anos, e, com isso, o valor também tem crescido. O valor de aportes feitos pelos investidores-anjo, em 2017, foi de R\$ 984 milhões, valor 16% superior ao ano de 2016, que foi de R\$ 851 milhões. O número de investidores saltou de 7.070, em 2016, para 7.615, em 2017, sendo que a principal razão para esse aumento, conforme a Anjos do Brasil, foi a promulgação por parte do Governo Federal da Lei Complementar 155/2016, a qual trouxe maior segurança jurídica para essa figura.

O Gráfico 1 demonstra o aumento dos aportes por parte dos investidores brasileiros:

Gráfico 1 – Crescimento do investimento-anjo



Fonte: Anjos do Brasil (2018).

Ainda, conforme o estudo de Anjos do Brasil (2018), em relação ao aumento do número de investidores-anjo, o Gráfico 2 demonstra a evolução, desde o ano de 2010 até 2017.

Gráfico 2 – Crescimento do número de investidores-anjo



Fonte: Anjos do Brasil (2018).

Na mesma pesquisa de Anjos do Brasil (2018), no ano de 2017, foram analisados os valores e o número de investidores no Brasil, bem como nos Estados Unidos e Europa, conforme demonstrado no Quadro 1.

Quadro 1 – Valor dos aportes e número de investidores-anjo

País/Região	Valor	Investidores
Estados Unidos	U\$\$ 23,9 bilhões	288.000
Europa	EUR 7,3 bilhões	337.000
Brasil	R\$ 984 milhões	7.615

Fonte: elaborado pelo autor, adaptado de Anjos do Brasil (2018).

Em relação aos números demonstrados acima, segundo Diniz (2018), em uma comparação com os Estados Unidos, levando-se em conta o investimento-anjo em relação ao PIB, o Brasil deveria estar investindo algo em torno de R\$ 9,4 bilhões por ano, quase dez vezes mais que o valor atual.

De acordo com o autor (2018), quanto mais investidores-anjo surgirem, mais *startups* serão desenvolvidas. Consequentemente, teremos mais produtos, serviços e soluções para os mais diversos tipos de problemas, além de gerar um estímulo econômico ao país.

2.3 Principais aspectos da Lei Complementar n.º 155

A Lei Complementar n.º 155, de 27 de outubro de 2016, trouxe modificações para a Lei do Simples Nacional (Lei Complementar n.º 123, de 14 de dezembro de 2006), regulando o formato e caracterizando o investidor-anjo. Ela entrou em vigor no dia 1º de janeiro de 2017.

Conforme Yamaguchi (2017), a Lei Complementar estabeleceu critérios para a realização do investimento-anjo. A numeração indicada nos parágrafos a seguir refere-se aos artigos da Lei Complementar n.º 123/2006, que foi alterada pela Lei Complementar n.º 155/2016:

- Ser formalizado por contrato de participação (artigo 61-A, parágrafo 1º).
- A sociedade investida estar enquadrada como microempresa ou empresa de pequeno porte (destaca-se que a sociedade investida deve ter faturamento anual inferior a R\$ 4,8 milhões/ano) (artigo 61-A, *caput*).
- Ter como finalidade o fomento, a inovação e os investimentos produtivos (artigo 61-A, *caput*).
- O contrato de participação deve ter vigência não superior a sete anos (artigo 61-A, parágrafo 1º).
- Pode ser realizado por pessoa física ou jurídica (artigo 61-A, parágrafo 1º) ou mesmo fundo de investimento (artigo 61-D).

Segundo o Sebrae (2016), entre as principais novidades trazidas pela Lei, o investidor-anjo não será considerado sócio da *startup*, não terá direito a nenhum cargo de gerência, tampouco poderá gerenciar sobre as decisões das *startups*, também não terá direito a voto na administração da empresa. Ainda conforme o Sebrae, o investidor-anjo será remunerado por seus investimentos pelo prazo máximo de cinco anos, correspondente aos resultados distribuídos, não sendo superior a 50% dos lucros.

O investidor-anjo somente poderá exercer o direito de resgate depois de decorridos dois anos do investimento (ou prazo superior previsto no contrato), com haveres pagos na forma do art. 1.031 do Código Civil. Ele poderá ser pessoa física, pessoa jurídica ou um fundo de investimento (SEBRAE, 2016).

2.3.1 Vantagens e benefícios trazidos pela Lei

Dentre as principais mudanças e novidades trazidas pela Lei, Arruda e Maduro (2017) citam que as alterações proporcionam um ambiente mais apropriado para o fomento das atividades empreendedoras em tecnologia. Segundo os autores (2017), é a primeira vez que a legislação brasileira tipifica a figura do investido-anjo, dando-lhe personalidade jurídica e auxiliando no modelo de contrato de investimento.

Em se tratando das vantagens observadas, a relação contratual é a que ganha maior relevância, e a escolha da melhor opção para a formalização do contrato é fundamental. Conforme relata o CEFIS⁵ (2019), a relação entre o investidor-anjo e a *startup* deverá ser regulada em um contrato de participação, que terá vigência máxima de sete anos. É nesse contrato que deverão estar previstas todas as finalidades do investimento, que será realizado pelo investidor-anjo.

Outro aspecto relevante, apontado pela CEFIS (2019), faz menção ao prazo de remuneração ao investidor-anjo, que não poderá exceder cinco anos, ressaltando que o prazo de contrato poderá ser de até sete anos, e o prazo máximo para remuneração do investidor será de cinco anos.

Ainda em relação à questão contratual, Gomes (2017) menciona que, ao final de cada período, o investidor-anjo terá direito a uma remuneração correspondente aos resultados auferidos pela *startup*, porém, não poderá ser superior a 50% dos lucros da empresa.

No que diz respeito ao prazo de resgate do investimento, Gomes (2017) relata que será de, no mínimo, dois anos após o aporte feito. Outro aspecto importante, relacionado pelo teórico (2017), refere-se à possibilidade de o investidor-anjo transferir a titularidade do seu aporte a terceiros; sendo a transferência para um terceiro alheio à sociedade, ou seja, desconhecido pela empresa, dependerá do

⁵ CEFIS: Centro de Estudos Fiscais Eireli.

consentimento dos sócios, salvo se o contrato de participação dispuser de maneira diversa.

2.3.2 Riscos e divergências da Lei Complementar n.º 155/2016

Em relação a possíveis omissões e riscos na configuração da figura do investidor-anjo, Arruda e Maduro (2017) apontam prováveis problemas no âmbito trabalhista, onde há possibilidade de a Justiça do Trabalho brasileira tratar a relação do investidor-anjo como de grupo econômico e aplicar a solidariedade nessas questões trabalhistas.

Outro fator importante, elucidado por Arruda e Maduro (2017), é que a relação do investidor-anjo com a *startup* será estritamente no âmbito das sociedades enquadradas como Microempresa (ME) e Empresa de Pequeno Porte (EPP). Essa medida, segundo os autores, fere o princípio da autonomia da personalidade jurídica, ou princípio da entidade, o qual ensina que não se deve misturar as figuras sócio e sociedade, além da limitação explícita de faturamento dessas empresas, restringindo o número de *startups* que podem ser investidas.

Segundo Victoriano (2018), outro aspecto da Lei que merece apontamento é a restrição de limite de remuneração de até 50% do lucro da operação, e o prazo máximo dessa remuneração é de 5 anos. O fato de o investidor-anjo não possuir qualquer tipo de ingerência sobre as *startups* também se configura em um ponto negativo, pois impede o direito ao voto por parte do investidor, conforme o autor (2018).

Para Marinho (2017), a questão que envolve os riscos é uma das maiores indagações feitas pelos investidores de *startups*, pela falta de garantia de resultados. Esses investimentos podem apresentar vários tipos de riscos ao investidor-anjo, como: operacional, financeiro, de mercado ou tecnológico. Eles podem afetar os atores envolvidos das mais diversas formas, e ainda é cedo para constatar se a eficácia da Lei pode mitigar esses efeitos de risco (MARINHO, 2017).

Ainda, no que se refere à modelagem contratual e a outros itens que causam certo fator de risco, trazidos diante das novas possibilidades permitidas pela Lei Complementar, Araujo (2017) descreve que a participação dela na gestão é vetada de forma expressa. Além do mais, em relação aos mecanismos de fiscalização dos

atos praticados pelos administrados das *startups* investidas, a lei é completamente omissa. O autor (2017) resume e exemplifica diversos aspectos societários e legais, apresentados no Quadro 2:

Quadro 2 – Aspectos societários e legais, conforme contratos de participação

	Investidor quotista (sócio)	Sócio participante na conta de participação	Mutuante em contrato de mútuo conversível	Investidor-anjo no contrato de participação
1) Como lucra se o negócio é bem-sucedido?	Direito de participação nos lucros em porcentagem estabelecida contratualmente.	Direito de participação nos lucros em porcentagem estabelecida contratualmente.	Conversão do empréstimo em participação na sociedade.	Direito de participação nos lucros limitado a 50% e por cinco anos.
2) Possui responsabilidade por dívidas sociais?	Responsabilidade limitada, porém, com exceções.	Dever de participação nos prejuízos.	É credor da sociedade (até o momento da conversão).	Não possui.
3) Tem a prerrogativa de interferir na administração da sociedade?	Direito de participação política.	Pode ter direito de voto, desde que haja cláusula contratual autorizativa. Caso interfira nas negociações externas: responsabilidade solidária.	Há a possibilidade de estabelecer cláusulas de voto ou veto.	Vedação expressa a qualquer interferência na administração da sociedade.
4) Possui mecanismos de fiscalização do administrador?	Direito de fiscalização.	Direito de fiscalização e possibilidade de responsabilização do sócio ostensivo, por desvio de finalidade do patrimônio especial.	É possível estabelecer limitações contratuais ao administrador - vencimento antecipado.	Lacuna legal.
5) Quais as consequências do fracasso do negócio?	É o último a receber, após o pagamento de todos os credores da sociedade.	Participação nos prejuízos. O saldo que possuir diante da sociedade será tratado como crédito quirografário.	O mutuante é credor da sociedade.	Direito de resgate apenas após dois anos e proporcional ao patrimônio da sociedade.

Fonte: Araújo (2017).

2.4 Visão geral da Instrução Normativa n.º 1.719/2017, da Receita Federal do Brasil

Segundo Furlan (2017), a Instrução Normativa n.º 1.719, de 19 de julho de 2017, veio tratar da tributação dos rendimentos auferidos nos contratos de participação, por meio de investimentos feitos pelos investidores-anjo.

Conforme menciona Velani (2017), o Ministério da Fazenda, com base na Lei Complementar n.º 155, recebeu a tarefa de regulamentar a tributação incidente sobre as retiradas do capital investido pelos investidores-anjo.

Segundo Piccoli (2018), o investidor-anjo é remunerado pelo investimento feito em até cinco anos e no limite de 50% dos lucros, distribuídos pela sociedade investida em cada exercício, sendo que os aportes não são considerados receita à empresa que recebe o investimento.

2.4.1 Tributação dos rendimentos auferidos pelo investidor-anjo

No que tange à tributação da remuneração recebida pelo investidor-anjo, Velani (2017) cita que essa figura possui o direito de receber uma remuneração, que pode ser periódica, porém, sofrerá a incidência do Imposto de Renda Retido na Fonte (IRRF), no ato em que forem feitos os pagamentos.

Consoante Velani (2017), a aplicação das alíquotas se dará nos seguintes prazos, conforme Quadro 3:

Quadro 3 – Alíquotas e prazos

Percentual	Prazo do contrato
22,5%	180 dias
20%	181 dias até 360 dias
17,5%	361 dias até 720 dias
15%	Superior a 720 dias

Fonte: Velani (2017).

Velani (2017) também ressalva que, no caso do resgate do valor aportado, a base de cálculo do imposto corresponderá à diferença positiva entre o valor do resgate e o valor do aporte de capital efetuado.

Ainda em relação à tributação dos recebimentos, Tozzine Freire Advogados (2019) destaca que é possível constatar uma clara tendência da Receita Federal do Brasil de equiparar esses rendimentos de investidores-anjo com uma aplicação de renda fixa, sendo aplicados exatamente os mesmos percentuais. O recolhimento do Imposto de Renda Retido na Fonte deverá ser feito até o terceiro dia útil subsequente ao decêndio de ocorrência dos fatos geradores.

A título de exemplificação, Tozzine Freire Advogados (2019), no seu boletim tributário a respeito do assunto, traz um resumo, demonstrado no Quadro 4:

Quadro 4 – Tributação conforme regime tributário

Regime Tributário	Tributação da Renda	Tributação do Ganho de Capital
Investidor Pessoa Jurídica.	Isenta (como Lucro).	34% (IR + CSLL).
Investidor Pessoa Física.	Isenta (como Lucro).	Alíquota progressiva: 15% a 22,5% (como tributação definitiva).
Investidor-anjo Pessoa Jurídica.	Alíquota regressiva: 22,5% a 15% (como antecipação da tributação anual).	Alíquota regressiva: 22,5% a 15% (como antecipação da tributação anual).
Investidor-anjo Pessoa Física (ou Pessoa Jurídica optante pelo SIMPLES).	Alíquota regressiva: 22,5% a 15% (como tributação definitiva).	Alíquota regressiva: 22,5% a 15% (como tributação definitiva).

Fonte: Tozzine Freire Advogados (2019).

Tozzine Freire Advogados (2019), com base no Quadro 4, afirma ser necessário que cada investidor e a *startups* façam uma análise minuciosa, a fim de determinar qual o melhor modelo, fazendo a opção mais adequada, conforme os desejos e as necessidades de ambos.

3 METODOLOGIA

3.1 Métodos de pesquisa

O modelo de pesquisa utilizado neste trabalho é o exploratório descritivo, com abordagem quali-quantitativa, e o principal meio utilizado é a pesquisa bibliográfica.

A pesquisa exploratória, segundo Gil (2002), tem a finalidade de proporcionar maior familiaridade com a dificuldade analisada, de forma a aperfeiçoar os juízos sobre a matéria. O projeto é bastante flexível e leva em atendimento os mais diversos aspectos relativos ao fato avaliado. Já conforme Jung (2004), a pesquisa é empregada

como utensílio ou ferramenta para a descoberta de novos conhecimentos.

Nas palavras de Gil (2002), a pesquisa bibliográfica tem na sua essência a busca de materiais já divulgados, como livros impressos ou eletrônicos, periódicos, artigos, revistas impressas e eletrônicas, internet – por meio de sites especializados, além da possibilidade de consulta a monografias.

Segundo Vergara (2000), a pesquisa bibliográfica é desenvolvida com base em material já produzido, sendo constituída, principalmente, por livros e artigos científicos. Ela é fundamental para o levantamento de questões básicas e de aspectos diretos e indiretos, que estão ligados à pesquisa realizada.

3.2 Universo e amostra

Como afirma Vergara (2000), a definição de universo é um conjunto de partes que demonstrará as principais características, as quais serão alvos do assunto abordado. Já em relação à amostra, ela é uma parte do universo selecionado, a partir de definições da representatividade. O universo de abrangência do trabalho são as *startups* localizadas na Região Metropolitana de Porto Alegre/RS. Não é possível determinar o número exato de *startups* na região de estudo. Desse modo, para estabelecer o universo de empresas, a base será o número de associados da Associação Gaúcha de *Startups* (Agstartups), que, em seu site, apresenta 416 empresas nessa região. O questionário tem por objetivo que seu preenchimento seja feito pelos próprios empreendedores, ou seja, pelos proprietários dessas empresas.

3.3 Meios de pesquisa

Para a coleta dos dados, esta pesquisa utiliza como base o questionário, que serve de modelo para os questionamentos elaborados ao público-alvo da pesquisa.

O questionário, segundo Gil (2002), pode ser definido como um artifício de investigação, o qual compreende uma série de itens e hipóteses, que são levadas em forma de questões e por escrito às pessoas, tendo como objetivo básico o conhecimento de opiniões, situações, desejos, sentimentos, interesses, expectativas, preocupações e situações futuras desejadas ou esperadas.

No que tange aos aspectos que podem ser abordados e percebidos por intermédio de um questionário, podem-se citar alguns relevantes, como: atingir um número determinado de pessoas, implicando em um gasto pequeno, em se tratando de recursos financeiros; permitir que o entrevistado se sinta bem à vontade, pois a presença do entrevistador não se faz necessária, além de ter a possibilidade de responder ao questionário no momento em que achar mais adequado (GIL, 2002).

O questionário é composto, no total, por 12 perguntas fechadas e de múltipla escolha. Ele foi enviado por meio eletrônico (e-mail) a 85 *startups* da região metropolitana de Porto Alegre – RS. Embora feitos diversos contatos, solicitações, até mesmo contando com a ajuda de algumas aceleradoras e da Associação Gaúcha de *Startups* (Agstartups), somente 9 empresas responderam à pesquisa.

Como afirma Gil (2002), as perguntas fechadas trarão alternativas específicas para que o entrevistado escolha qual delas se enquadra em suas convicções. As perguntas fechadas podem ser de múltipla escolha, que será o caso desta pesquisa, podendo ser também dicotômicas.

A pesquisa qualitativa, segundo Jung (2004), não se preocupa com representatividade numérica, mas com o aprofundamento da compreensão de um grupo social, de uma organização. A pesquisa qualitativa preocupa-se, portanto, com aspectos da realidade que não podem ser quantificados, centrando-se na compreensão e explicação da dinâmica das relações sociais.

Complementa Gil (2002) que a pesquisa qualitativa atende a uma natureza de compreensões, pretextos, ambições, valores e costumes, os quais correspondem a um ambiente mais abrangente das relações, dos processos e dos fenômenos, que não devem ser diminuídos apenas levando em consideração as variáveis analisadas na pesquisa. Portanto, a pesquisa qualitativa preocupa-se com os mais diversos aspectos da realidade que não podem ser quantificados, tentando explicitá-los dentro da dinâmica das relações sociais.

4 ANÁLISE DOS DADOS

Os dados analisados na sequência foram objeto da pesquisa enviada aos empreendedores das *startups*, com o intuito de responder aos objetivos gerais e específicos da pesquisa.

A pesquisa foi enviada de maneira direta para 85 *startups*, obtendo 9 retornos. Além dos envios diretos, ela foi replicada por meio de entidades, como Abstartups (Associação Brasileira de *Startups*), Agstartups (Associação Gaúcha de *Startups*), polos de tecnologia - Tecnosinos – (São Leopoldo-RS) e Tecnopuc (Porto Alegre-RS). Sendo assim, todos os esforços foram feitos, a fim de que a pesquisa recebesse o maior número de retornos possíveis.

Ainda no que tange ao questionário, nenhuma pergunta foi direcionada à contabilização das *startups*, pois a regulamentação está focada para pequenos negócios, abrangendo somente empresas que podem utilizar a opção pela apuração contábil no regime Simples Nacional. Essa limitação foi citada do item 2.3.2 deste artigo, que, conforme Arruda e Maduro (2017), a relação do investidor-anjo com a *startup* será estritamente no âmbito das sociedades enquadradas como Microempresa (ME) e Empresa de Pequeno Porte (EPP).

Dessa maneira, a pesquisa é composta por 12 perguntas fechadas e de múltipla escolha. Após compilação das respostas obtidas, por meio do questionário enviado, com os participantes do presente estudo, apresentam-se, a seguir, os resultados.

4.1 Questionário

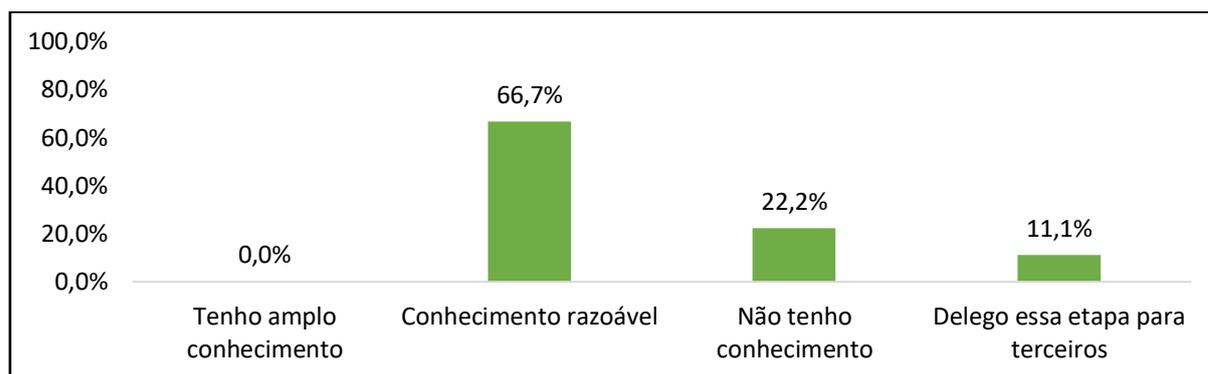
4.1.1 Questão 1- Você como empreendedor, qual o seu grau de conhecimento em relação ao tratamento legal dado ao investidor-anjo?

A primeira pergunta tinha como objetivo principal captar qual seria o grau de conhecimento dos empreendedores em relação à regulamentação, tendo em vista que a modificação da Lei é recente. Conforme já descrito na fundamentação teórica, o amparo legal dado por meio da regulamentação era uma necessidade latente e muito requisitada pelo mercado de tecnologia de maneira geral, com isso, tornou-se necessário saber qual é o nível de conhecimento dos empreendedores a respeito da Lei.

Em relação ao grau de conhecimento, pode-se perceber, na pesquisa, que 66,7% dos entrevistados possuem um grau de conhecimento razoável sobre o tratamento legal dado ao investidor-anjo. “Não tenho conhecimento” foi a opção para

22,2%, e a opção que delega para terceiros essa tarefa aparece com 11,1%. Isto posto, constata-se que nenhum dos 9 entrevistados tem amplo conhecimento sobre a matéria, e apenas um citou que delega para terceiros, ou seja, 8 entrevistados não estão cientes do tratamento legal que é dado ao investidor-anjo. As respostas estão demonstradas no Gráfico 3, abaixo:

Gráfico 3 – Conhecimento da regulamentação



Fonte: elaborado pelo acadêmico (2019).

4.1.2 Questão 2 - Sua *startup* já recebeu algum aporte de investidor-anjo?

Essa questão tinha premissa identificar e quantificar, dentro do universo da pesquisa, quantas *startups* já tinham recebido aporte de um investidor-anjo e qual o valor dele. Com base nos estudos feitos no artigo, foi possível identificar que o número de investidores-anjo e o valor dos aportes têm crescido de forma substancial no Brasil. Apenas um entrevistado afirmou ter recebido aporte de investidor-anjo, ou seja, 11,1% deles, o que, de certo modo, surpreende, pois tinha-se como expectativa um número maior de *startups* recebendo aportes.

4.1.3 Questão 3 - Se sua resposta na questão 2 for SIM – letra A, qual foi o valor do aporte?

A ideia central da pergunta era dimensionar o valor dos aportes, como no item 4.1.2 apenas uma *startup* recebeu aporte, o valor foi acima de R\$ 100.000,00.

4.1.4 Questão 4 - Como você define a relevância do investidor-anjo no processo de desenvolvimento das *startups*?

Em relação à relevância do papel do investidor-anjo para o desenvolvimento das *startups*, 66,7% deles responderam que ele é importante, e 33,3% o definiu como muito importante.

Embora as modificações legais da regulamentação do investidor-anjo ainda ensejam maior conhecimento por parte das *startups*, fica claro que essa figura tem importância dentro do processo de desenvolvimento das *startups*, e as respostas vão ao encontro disso. O estudo feito no artigo demonstra que os aportes têm aumentado ano após ano e, em comparação a outros lugares, como Estados Unidos e Europa, ainda possuem uma grande margem para crescimento no Brasil.

4.1.5 Questão 5 - Em relação às novidades trazidas pela regulamentação da figura do investidor-anjo, elas são um importante estímulo ao incremento dos aportes feitos por eles?

Embora a maioria dos empreendedores tenha demonstrado no item 4.1.1 que possui pouca familiaridade com a nova regulamentação, 88,9% deles afirmaram serem importantes, enquanto 11,1% afirmaram serem, de fato, muito importantes e que a nova regulamentação trará estímulo aos aportes dos investidores-anjo.

Regras mais claras e maior segurança para os aportes financeiros feitos pelos investidores-anjo eram necessidades apontadas dentro do ecossistema de inovação; e, embora essas novidades não sejam de conhecimento geral e irrestrito, os empreendedores julgaram ser, sim, um estímulo ao aumento dos aportes feitos pelos investidores-anjo.

4.1.6 Questão 6 - Qual o principal benefício que a regulamentação trouxe, em sua opinião?

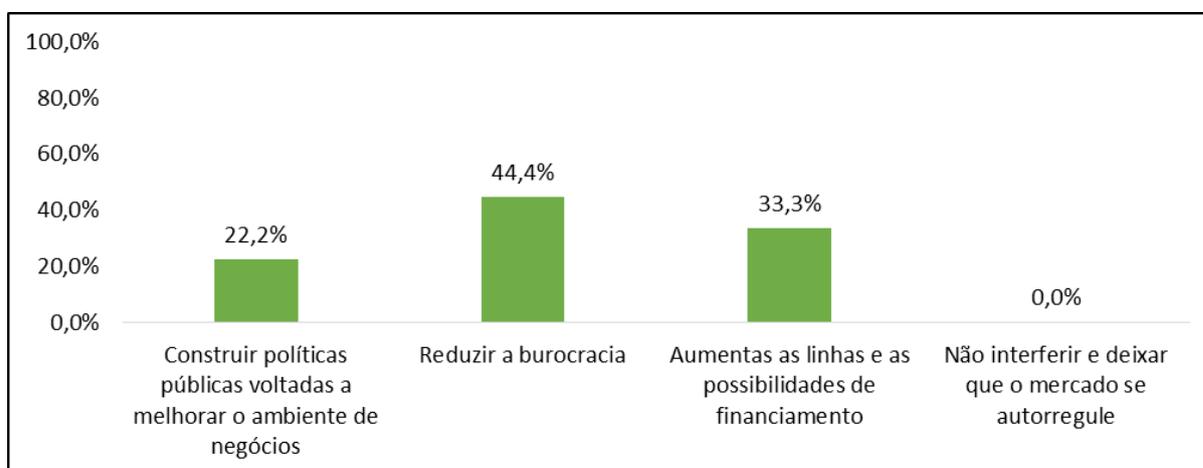
Essa pergunta tinha como ponto central responder a um dos principais objetivos do artigo: qual seria, na opinião dos empreendedores, o principal benefício que a regulamentação do investidor-anjo vinha trazendo.

Dos entrevistados, 55,6% afirmaram que o principal benefício é a clareza do papel da figura do investidor-anjo; e 44,4% declararam que a regulamentação melhora o ambiente de negócios e, conseqüentemente, melhora o valor dos aportes feitos por eles.

4.1.7 Questão 7 - Qual deve ser o papel do Governo no auxílio e no desenvolvimento do ecossistema das *startups*?

Em relação ao papel do Governo para auxílio das *startups* e do ambiente de negócios, as respostas foram três. Com 44,4%, reduzir a burocracia foi a principal escolha dos empreendedores. Logo após, com 33,3%, aumentar as linhas e as possibilidades de financiamento; e a opção com 22,2% foi a de construir políticas públicas voltadas a melhorar o ambiente de negócios. Conforme demonstrado no Gráfico 4:

Gráfico 4 – Papel do Governo



Fonte: elaborado pelo acadêmico (2019).

As respostas demonstradas no Gráfico 4 demonstram que reduzir a burocracia deve ser a principal meta de um governo, proporcionando um ambiente de negócios mais ágil e dinâmico, algo que é bem característico das *startups*, pois são empresas inovadoras e buscam resolver problemas que as empresas chamadas de tradicionais não conseguem; logo, a burocracia é um entrave significativo e relevante para essas empresas.

4.1.8 Questão 8 - As disposições determinadas pela Lei Complementar n.º 155/2016 estão trazendo grandes impactos positivos para o ecossistema?

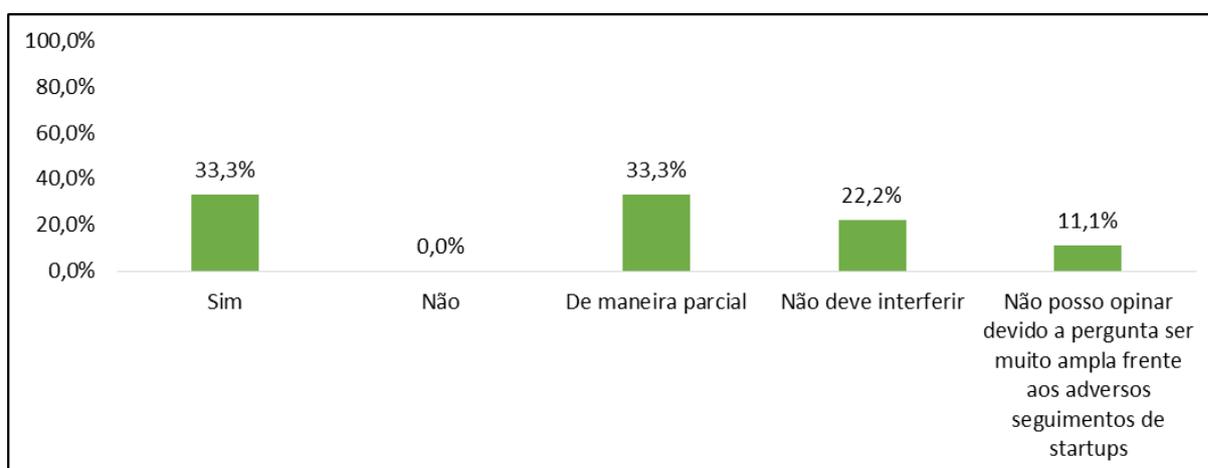
Em relação ao impacto que a nova regulamentação tem trazido ao ecossistema de inovação, a grande maioria das respostas foi “sim”, com o percentual de 77,8%. “Não” foi a opção para 22,2%. Nota-se que, mesmo com pouco conhecimento a respeito das novidades trazidas pela regulamentação, a grande maioria acredita que impactos positivos estão sendo sentidos dentro do ecossistema de inovação.

4.1.9 Questão 9 - Em sua visão, a taxa de sucesso – sobrevivência - das *startups* tende a aumentar, após a implantação da Lei?

O objetivo dessa pergunta era identificar a percepção dos empreendedores em relação à taxa de sucesso dos seus negócios. Ao longo do estudo, ficou claro que a sobrevivência dos negócios ainda é um grande desafio no Brasil.

As respostas foram bem variadas. Duas delas ficaram com 33,3%; sendo elas a que a taxa de sobrevivência, sim, de fato, vai aumentar, e a outra é que deve aumentar de maneira parcial. 22,2% acreditam que, após a implantação da Lei, a taxa de sobrevivência não sofrerá interferência; já 11,1% dos entrevistados marcaram a opção que não podem opinar. Conforme demonstrado no Gráfico 5:

Gráfico 5 – Taxa de sucesso



Fonte: elaborado pelo acadêmico (2019).

O Gráfico 5 (p. 21) demonstra que existe uma perspectiva positiva em relação ao aumento da taxa de sobrevivência das *startups*, embora não seja possível afirmar que ela esteja relacionada diretamente à regulamentação do investidor-anjo.

4.1.10 Questão 10 - Quais são, em sua opinião, os principais critérios utilizados pelos investidores-anjo para investimento em *startups*?

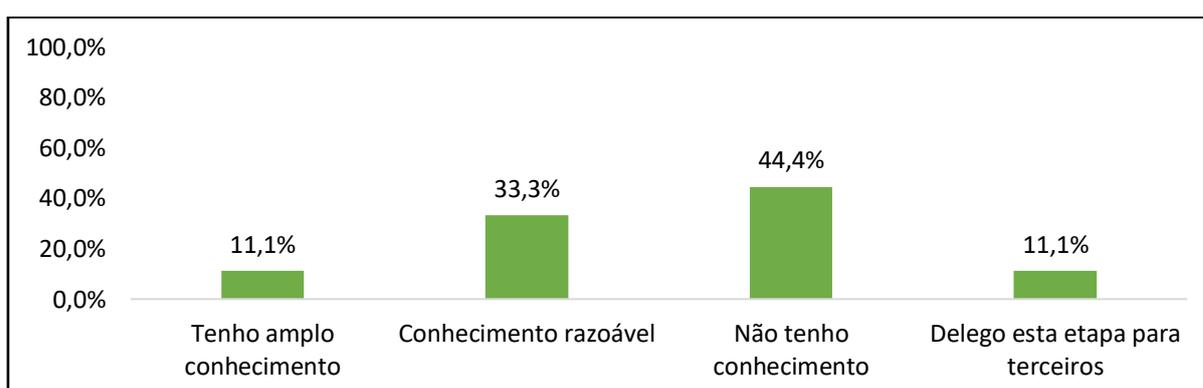
A ideia dessa questão era descobrir a opinião dos empreendedores sobre o objetivo e os critérios buscados pelos investidores-anjo para seus aportes.

Foram apenas duas respostas citadas. Com 55,6%, prevaleceu a opção de ter possibilidade de participação em um negócio inovador; enquanto ficou com 44,4% a alternativa da chance de revenda futura em um curto espaço de tempo.

4.1.11 Questão 11 - Em relação à Instrução Normativa n.º 1.719, de julho/2017, ela dispõe sobre a tributação dos rendimentos decorrentes dos contratos de participação e aportes de capital efetuados pelo investidor-anjo. Você, como empreendedor, tem conhecimento das condições gerais?

Essa pergunta também gerou um número alternado de respostas. A alternativa que prevaleceu com 44,4% foi a de que o entrevistado não tem conhecimento acerca da tributação dos rendimentos dos aportes de capital feitos pelo investidor-anjo. Com 33,3%, apareceu a opção de conhecimento razoável. Ficaram empatadas, com 11,1%, as alternativas de amplo conhecimento e a que delega para terceiros essa tarefa. Os resultados estão resumidos no Gráfico 6:

Gráfico 6 – Tributação dos rendimentos



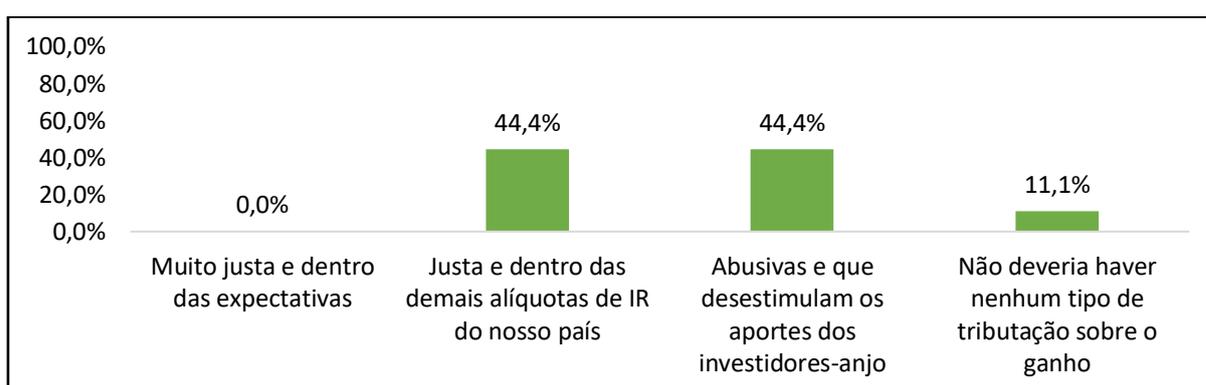
Fonte: elaborado pelo acadêmico (2019).

Embora o Gráfico 6 tenha resultado em várias alternativas como resposta, as alternativas de conhecimento razoável e não tem conhecimento representam 77,7% das respostas, o que demonstra um grande desconhecimento dos empreendedores em relação à tributação dos rendimentos auferidos pelo investidor-anjo.

4.1.12 Questão 12 - Com base no seu conhecimento na questão de n.º 11, levando-se em consideração a mesma Instrução Normativa n.º 1.719, de julho/2017, você considera justas as alíquotas de Imposto de Renda Retido na Fonte nos possíveis resgates dos aportes feitos pelo investidor-anjo?

Duas respostas prevaleceram quase que na totalidade das respostas, e elas são justamente o oposto. Com o mesmo índice, de 44,4%, apareceram as opções de que a tributação é abusiva e nociva, desestimulando futuros aportes, e a tributação é justa e está dentro dos parâmetros já conhecidos no país. Com 11,1%, vê-se a opção em que não deveria haver qualquer tipo de tributação ao rendimento auferido pelo investidor-anjo. Vale ressaltar que, nessa questão, os percentuais e seus respectivos prazos para aplicação do imposto de renda foram informados na pergunta. Os resultados estão compilados no Gráfico 7:

Gráfico 7 – Alíquotas do Imposto de Renda



Fonte: elaborado pelo acadêmico (2019).

Apesar de, na questão anterior, os empreendedores demonstrarem pouco ou quase nenhum conhecimento sobre a tributação dos rendimentos do investidor-anjo, as respostas da questão 12 – em que 44,4% dos entrevistados consideraram justas as alíquotas, e outros 44,4% julgaram ser abusivas – mostram que ainda existe um certo

grau de incerteza e, até mesmo, de conflito de entendimento por parte dos empreendedores das *startups*, em se tratando desse assunto.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

As *startups* e os investidores-anjo são figuras centrais no ecossistema de inovação, juntamente com as aceleradoras. Esse ecossistema de inovação, no qual essas figuras estão inseridas, ainda é incipiente no Brasil, até mesmo por isso a regulamentação veio somente em 2016, com efeitos a partir do início do ano de 2017. Segundo a Abstartups (2017), o termo *startups* tornou-se mais popular no Brasil após a queda das empresas de tecnologia, principalmente nos Estados Unidos, entre 1991 e 2001.

As *startups* estão cada vez mais presentes em nosso dia a dia. Essas empresas são responsáveis, muitas vezes, por resolverem diversos tipos de problemas e necessidades, tanto das pessoas quanto de muitas empresas do modelo tradicional. O investidor-anjo é uma das engrenagens de financiamento dessas empresas, é um dos principais responsáveis pela injeção de capital, que é tão necessário para o desenvolvimento inicial dos projetos das *startups*. Visando atender a essa necessidade, de dar segurança e clareza à figura do investidor-anjo, que o governo federal, por meio da Lei Complementar n.º 155/2016, buscou atender ao anseio dos empreendedores e dos investidores.

Embora a Lei seja recente, a pesquisa apontou certo grau de desconhecimento dessa modificação por parte dos empreendedores. Esse fator foi percebido em várias questões, nas quais os empreendedores não souberam responder sobre as mudanças e as possibilidades que a nova regulamentação trouxe, tampouco no que diz respeito à tributação dos rendimentos auferidos pelo investidor-anjo.

As alterações propostas pela Lei proporcionam um ambiente mais apropriado para o fomento das atividades empreendedoras em tecnologia. É a primeira vez que a legislação brasileira tipifica a figura do investido-anjo, dando-lhe personalidade jurídica e auxiliando no modelo de contrato de investimento dessa figura.

Dentre as vantagens apresentadas pela regulamentação, a relação contratual é a que ganha maior relevância. A relação entre as partes, ou seja, a *startups* e o investidor-anjo, será regulada em um contrato de participação, que terá vigência

máxima de sete anos. É nesse contrato que deverão estar previstas todas as finalidades do investimento, que será realizado pelo investidor-anjo. Além disso, o prazo de remuneração ao investidor-anjo não poderá exceder cinco anos.

Mesmo considerando a falta de conhecimento em determinados pontos da nova regulamentação, a posição dos empreendedores é de otimismo em relação ao futuro, com a possibilidade real de aumento dos aportes dos investidores-anjo, pois a Lei Complementar trata principalmente do amparo legal, dando maior segurança à figura do investidor-anjo – o que, conseqüentemente, fará aumentar o valor dos aportes, segundo a visão dos empreendedores.

Portanto, a pesquisa demonstrou que essa regulamentação, na visão dos empreendedores, trará impactos positivos, porém, ainda carece de maior conhecimento por parte das *startups* e de seus empreendedores. A pesquisa realizada deixa aberta a possibilidade para novos trabalhos e novas contribuições, com foco nos possíveis desdobramentos e resultados que as modificações ainda trarão, no decorrer dos próximos anos.

REFERÊNCIAS

ABSTARTUPS, **Tudo que você precisa saber sobre *Startup***. Associação Brasileira de *Startup*, 5 jul.2017. Disponível em: <https://abstartups.com.br/2017/07/05/o-que-e-uma-startup/>. Acesso em: 28 mar. 2019.

ACESTARTUPS. **Investidor anjo**: o que é e como se tornar um?. Disponível em: <https://acestartups.com.br/o-que-e-e-como-se-tornar-investidor-anjo/>). Acesso em 15. Abr. 2019.

ANJOS DO BRASIL. **Guia de Investimento Anjo & Documentos Legais**. Disponível em: <http://www.anjosdobrasil.net/guia.html>. Acesso em: 15 mar. 2019.
ARAUJO, Adriana Pereira Damasceno de. **Análise da regulação do investimento Anjo no Brasil**. Brasília – DF, p.43 e 44, 2017. Disponível em: [file:///C:/Users/Admin1/Downloads/2017_AdrianaPereiraDamascenodeAraujo%20\(1\).pdf](file:///C:/Users/Admin1/Downloads/2017_AdrianaPereiraDamascenodeAraujo%20(1).pdf). Acesso em: 06 jun. 2019.

ARRUDA, Pablo Gonçalves.; MADURO, Mariana. **O novo investidor anjo nas *Startups* a partir da LC 155/16 (PARTE 1)**. Migalhas, 24 jul. 2017. Disponível em: <https://www.migalhas.com.br/dePeso/16,MI262391,21048-O+novo+investidor+anjo+nas+Startups+a+partir+da+LC+15516+Parte+1>. Acesso em: 06 jun. 2019.

_____ **Importância do investimento anjo.** Disponível em:
<http://www.anjosdobrasil.net/a-importancia-do-investimento-anjo.html>. Acesso em: 15. Abr. 2019.

_____ **O crescimento do Investimento Anjo: Pesquisa 2018.** Disponível em:
http://www.anjosdobrasil.net/uploads/7/9/5/6/7956863/pesquisa_crescimento_do_investimento_anjo_-_anhos_do_brasil_-_ago-18.pdf. Acesso em: 15. Mar. 2019.

BARROS, Aidil Jesus da Silveira.; LEHFELD, Neide Aparecida de Souza.
Fundamentos da Metodologia Científica. 3. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2007.

BICUDO, Lucas. **As 4 grandes dificuldades de manter uma *startup* funcionando no Brasil.** Starse, 19 set.2016. Disponível em: <
<https://www.startse.com/noticia/para-startups/23124/as-4-grandes-dificuldades-de-manter-uma-startup-funcionando-no-brasil/>>. Acesso em: 30 mar. 2019.

BRASIL. Lei Complementar nº 123/2006, de 14 de dezembro 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: 10 out. 2019.

_____. Lei Complementar nº 155/2016, 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; altera as Leis nºs 9.613, de 3 de março de 1998, 12.512, de 14 de outubro de 2011, e 7.998, de 11 de janeiro de 1990; e revoga dispositivo da Lei nº 8.212, de 24 de julho de 1991.** Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/Lcp155.htm. Acesso em: 15 abr. 2019.

_____. Instrução Normativa RFB nº 1.719/2017, de 19 de julho de 2017. **Dispõe sobre a tributação relacionada às operações de aporte de capital de que trata o art. 61-A da Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006.** Disponível em: <http://normas.receita.fazenda.gov.br/sijut2consulta/link.action?visao=anotado&idAto=84618>. Acesso em: 15 abr. 2019.

BRETONES Caio. **As dificuldades de se manter uma *startup* funcionando no Brasil.** ECOMMERCE BRASIL, 7 out.2016. Disponível em: <https://www.ecommercebrasil.com.br/artigos/dificuldades-startup-brasil/>. Acesso em: 30 mar. 2019.

CEFIS. **LC 155/2016 e o investidor anjo nas micros e pequenas empresas.** Disponível em: <https://blog.cefis.com.br/lc-15516-e-o-investidor-anjo-nas-micros-e-pequenas-empresas/>. Acesso em: 06 jun. 2019.

ENDEAVOR BRASIL. **Vale do Silício**: como fazer parte, mesmo não estando lá. Disponível em: <https://endeavor.org.br/vale-do-silicio/>. Acesso em 28 mar. 2019.

FURLAN, Marina. **Investidor Anjo**: Regulamentada a tributação do aporte de capital em Micro e Pequenas Empresas. ACINH, 20 ago. 2017. Disponível em: <http://www.acinh.com.br/noticia/investidor-anjo-regulamentada-a-tributacao-do-aporte-de-capital-em-micro-e-pequenas-empresas>. Acesso em: 06 jun. 2019.
GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

GOMES, Allan Munhoz. **As alterações trazidas pela Lei Complementar nº 155/2016**. Jusbrasil 2017. Disponível em: <https://allanmunhozgomes.jusbrasil.com.br/artigos/523838137/as-alteracoes-trazidas-pela-lei-complementar-n-155-2016>. Acesso em: 06 jun. 2019.

Instrução Normativa 1719/2017 – Tributação dos rendimentos apurados por investidores-anjo. Tozzini Freire Advogados. Disponível em: <http://tozzinifreire.com.br/assets/conteudo/uploads/tribinvestimentoanjo-597911ac4ac8a.pdf>. Acesso em: 06 jun. 2019.

JUNG, Carlos Fernando Jung. **Metodologia Para Pesquisa & Desenvolvimento Aplicada a Novas Tecnologias, Produtos e Processos**, 2004.
KOJIKOVSKI, Gian. **O que falta às startups do Brasil é dinheiro**. EXAME, 20 jun. 2016. Disponível em: <https://exame.abril.com.br/revista-exame/o-que-falta-as-startups-do-brasil-e-dinheiro/>. Acesso em: 15 abr. 2019.

LONGHI, Fúlvio. **A história da revolução das startups**. Imasters, 2011. Disponível em: <http://imasters.com.br/artigo/20027/mercado/a-historiada-revolucao-das-startups>. Acesso em: 28 mar. 2019.

MARINHO, Leonardo Estevam Maciel Campos. **Startups**: A mitigação dos riscos nos investimentos em *Startups* de base tecnológica. São Paulo, p. 33, 2017. Disponível em: file:///C:/Users/Admin1/Downloads/LEONARDO%20ESTEVAM%20MACIEL%20CAMPOS%20MARINHO_Trabalho.pdf. Acesso em: 06 jun. 2019.

MATTAR, F. N. **Pesquisa de marketing**. 3.ed. São Paulo: Atlas, 2001.
PICCOLI, Daniel. **A mão que dá e a mão que tira – a IN/RFB 1.719/2017 e a tributação do investidor-anjo**. Dulac Muller Advogados, 01 dez. 2018. Disponível em: <https://www.dulacmuller.com.br/blog/tributacao-do-investidor-anjo/>. Acesso em: 06 jun. 2019.

PINHO, Amure. **O que é uma startup?** EXAME, 2 fev.2016. Disponível em: <https://exame.abril.com.br/pme/afinal-o-que-e-uma-startup/>. Acesso em: 28 mar. 2019.

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

SEBRAE. **Causas Mortis**: O sucesso e o fracasso das empresas nos primeiros 5 anos de vida. Disponível em: http://www.sebrae.com.br/Sebrae/Portal%20Sebrae/UFs/SP/Anexos/causa_mortis_2014.pdf. Acesso em: 15 abr. 2019.

_____. **Lei Complementar nº 155, de 27 de outubro de 2016**. Disponível em: https://m.sebrae.com.br/Sebrae/Portal%20Sebrae/UFs/RN/Anexos/LEI_COMPLEMENTAR_N_155_BOLETIM_INFORMATIVO.pdf. Acesso em: 06 jun. 2019.

SOARES, Antonio Carlos. **Problemas mais comuns em uma startup**: Quais são eles? . Meu Sucesso, 08 dez. 2016. Disponível em: <https://meusuccesso.com/noticias/problemas-mais-comuns-em-uma-startup-quais-sao-eles-1458/>. Acesso em: 30 mar. 2019.

SPINA, Cassio. **5 características indispensáveis de uma startup**. EXAME, 14 maio 2013. Disponível em: <https://exame.abril.com.br/pme/5-caracteristicas-indispensaveis-de-uma-startup/>. Acesso em: 28 mar. 2019.

UNINABUCO. **A importância do investidor-anjo para as startups**. Disponível em: <http://www.joaquimnabuco.edu.br/noticias/importancia-do-investidor-anjo-para-startups>. Acesso em: 15 Abr. 2019.

VELANI, Enio Junior. **Os investidores-anjo e o aporte de capital nas pequenas empresas sob a ótica da Lei Complementar 155/16, que alterou a Lei Complementar 123/06**. Migalhas, 18 jan. 2018. Disponível em: <https://www.migalhas.com.br/dePeso/16,MI262786,31047-Os+investidores+anjo+e+o+aporte+de+capital+nas+pequenas+empresas+sob+a>. Acesso em: 06 jun. 2019.

VELOSO, Ana Clara. **Saiba o que são Startups unicórnio e descubra dez empresas representantes**. O GLOBO, 05 out. 2017. Disponível em: <https://oglobo.globo.com/economia/saiba-que-sao-startups-unicornio-descubra-dez-empresas-representantes-21912269>. Acesso em 28. Mar. 2019.

VERGARA, Sylvia C. **Projetos e relatórios de pesquisa em administração**. 3.ed. Rio de Janeiro: Atlas, 2000.

VICTORIANO, Isabela Gaborin. **A nova regulamentação que determina o investidor-anjo nas startups (microempresas e empresas de pequeno porte)**. Migalhas, 18 jan. 2018. Disponível em: <https://www.migalhas.com.br/dePeso/16,MI272616,101048-A+nova+regulamentacao+que+determina+o+investidor+anjo+nas+startups>. Acesso em: 06 jun. 2019.

YAMAGUCHI, Paulo Shigueru. **Investidor-anjo, uma previsão legal introduzida pela LC 155/2016**. CONJUR , 27 fev. 2017. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/2017-fev-27/investidor-anjo-previsao-legal-introduzida-lc-1552016>. Acesso em 06 Jun. 2019.