



PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE GOIÁS
ESCOLA DE DIREITO, NEGÓCIOS E COMUNICAÇÃO
NÚCLEO DE PRÁTICA JURÍDICA
COORDENAÇÃO ADJUNTA DE TRABALHO DE CURSO
MONOGRAFIA JURÍDICA

**ESTUDO DO REGIME JURÍDICO DE STARTUP E A PRÁTICA DO
CONCEITO *ENVIRONMENTAL, SOCIAL GOVERNANCE* (ESG)**

ORIENTANDO – LUIZ OTAVIO SOARES CARVALHO SOUZA PEREIRA

**ORIENTADOR – PROF. ME. Miriam Moema de Castro e Silva Machado
Mascarenhas Roriz**

GOIÂNIA – GO

2022

LUIZ OTAVIO SOARES CARVALHO SOUZA PEREIRA

ESTUDO DO REGIME JURÍDICO DE STARTUP E A PRÁTICA DO
CONCEITO *ENVIRONMENTAL, SOCIAL GOVERNANCE* (ESG)

Monografia Jurídica apresentado à
disciplina Trabalho de Curso I, da Escola de
Direito, Negócios e Comunicação da
Pontifícia Universidade Católica de Goiás
(PUCGOIÁS).

Prof. Orientador - PROF. ME. Miriam
Moema de Castro e Silva Machado
Mascarenhas Roriz

GOIÂNIA – GO

2022

LUIZ OTAVIO SOARES CARVALHO SOUZA PEREIRA

ESTUDO DO REGIME JURÍDICO DE STARTUP E A PRÁTICA DO
CONCEITO *ENVIRONMENTAL, SOCIAL GOVERNANCE* (ESG)

Data da defesa: 26 de Novembro de 2022

BANCA EXAMINADORA

Orientador (a): Prof. (a) ME. Miriam Moema de Castro e Silva Machado
Mascarenhas Roriz

Nota

Examinador (a) Convidado (a): Prof. (a): ME Carmem da Silva Martins

Nota

RESUMO

O presente trabalho visa abordar os aspectos relativos ao universo das startups e a sua correlação com o crescimento dessas atividades e a aplicação de medidas referentes a compliance. O tema em si tem grande relevância atualmente, tendo em vista a crescente mobilização dos mercados nacionais e internacionais na busca de tecnologias inovadoras e disruptivas, que tenham um impacto imediato na vida da sociedade como um todo. Optou-se por abordar este tema considerando o fato que o Brasil já aplica esse novo modelo de empresas e negócios, mas atentando ao fato de que não basta ter um regime jurídico próprio, essas novas empresas devem estar aliadas com as altas exigências do mercado contemporâneo, exigências estas que alinham a técnica jurídica, pautas ambientais e preocupações sociais. A metodologia utilizada na pesquisa foi a bibliográfica e documental, além da pesquisa em sites jurídicos.

Palavras-Chave: Compliance, startups, regime juridico

ABSTRACT

The present work aims to address aspects related to the universe of startups and their correlation with the growth of these activities and the application of measures related to compliance. The theme itself is of great relevance today, in view of the growing mobilization of national and international markets in the search for innovative and disruptive technologies, which have an immediate impact on the life of society as a whole. It was decided to address this topic considering the fact that Brazil already applies this new model of companies and businesses, but bearing in mind the fact that it is not enough to have its own legal regime, these new companies must be allied with the high demands of the contemporary market , requirements that align legal technique, environmental guidelines and social concerns. The methodology used in the research was bibliographical and documental, in addition to research on legal sites.

Keywords: *Compliance, startups, legal regime*

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	1
CAPÍTULO I – Conceito Geral das startups: Contexto histórico e o Panorama Geral:	
1.1. Histórico e conceito	3
1.2. Cronologia da startup	7
1.3. Ecossistema Empreendedor	9
CAPÍTULO II – DA LEI COMPLEMENTAR Nº 182/2021 – ASPECTOS JURÍDICOS:	
2.1. Aspectos Gerais – Importância da Lei Complementar para o fomento do ecossistema empreendedor nacional	14
2.2. Das definições abrangidas pela Lei Complementar nº182/2021:	17
2.2.1. Do Investidor-Anjo;	17
2.2.2. <i>Sandbox</i> regulatório;	23
2.3. Do enquadramento de empresas de startup e seus mais variados estilos de investimento em inovação;	27
2.3.1. Sistemas de investimentos de uma startup;	31
2.3.1.1. Contrato de opção de subscrição de ações ou de quotas;	33
2.3.1.2. Contrato de opção de compra de ações ou de quotas celebrado entre investidor e os acionistas;	34
2.3.1.3. Debênture conversível emitida pela empresa;	34
2.3.1.4. Contrato de mútuo conversível em participação societária celebrado entre o investidor e a empresa;	35
2.3.1.5. Estruturação de sociedade em conta de participação celebrado entre investidor e a empresa;	37
2.4. Aspectos jurídicos para precificar uma startup;	37
CAPÍTULO III – A NECESSIDADE DE APLICAR CONCEITOS DE ESG NA ESTRUTURA DE UMA STARTUP:	
3.1. Breve conceito ESG, suas características e aplicabilidade;	42
3.1.1 As características e pilares do termo ESG;	45

3.2. A Agenda 2030 da ONU e os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS); -----	48
CONCLUSÃO -----	51
REFERÊNCIAS -----	54

INTRODUÇÃO

O presente trabalho tem como principal vertente a análise e geral dos aspectos que envolvem a categoria de startups suas especificidades, o tratamento jurídico que as mesmas adquiriram a partir da promulgação da Lei Complementar nº 182, de 1º de junho de 2021. Porém além da presente análise, este trabalho visa estabelecer uma correlação entre os anseios do mercado contemporâneo, para o sucesso e efetividade dessa categoria de empresas, produzir bons produtos ou serviços inovadores já não bastam para atender as demandas atuais, é necessário que essas empresas tenham familiaridade com os preceitos exigidos pela sociedade contemporânea: respeito e cuidado com o meio ambiente, inclusão da sociedade nas pautas empresariais e aplicação de medidas de *compliance* jurídico.

O autor e fundador do Fórum Econômico Mundial, Klaus Schwab, propõe em sua obra "*Fourth Industrial Revolution*" a aplicação das novas tecnologias estão alteram a maneira vivemos em sociedade, e para além disso, a maneira como nos enxergamos como seres humanos. Esta passagem faz alusão a como nossa realidade vem sendo alterada por novas maneiras de fazer negócio ou de se relacionar com o próximo, e no centro destas mudanças estão as empresas que produzem e distribuem estes produtos/serviços.

A maneira como os nossos genitores e/ou avós viam o mundo parece uma realidade alternativa a que vemos nos dias de hoje, transporte público/privado, alimentação, prestação de serviços, etc; todas estas categorias foram revolucionadas a partir de ideias inovadoras criadas em Startups. Do ponto de vista empresarial, uma Startup surge com o intuito de solucionar problemas que empresas tradicionais não conseguem vislumbrar, por isso a tríade NECESSIDADE, INOVAÇÃO e SOLUÇÃO são os cernes destas empresas.

Do ponto de vista empresarial de Startups no Brasil, a análise da tríade supramencionada não se faz suficiente, o ecossistema empreendedor brasileiro se mostra hostil para o surgimento destas empresas, nas suas mais variadas formas. Com o intuito de fornecer novas armas para o combate a essa burocracia exacerbada, foi promulgado em 1º de junho de 2021 a Lei Complementar nº 182, instituindo o marco

legal das startups e do empreendedorismo inovador, instituto responsabilizado por definir princípios e diretrizes fundamentais para a difusão desta prática disruptiva de empresas e negócios.

Para além da análise da Lei Complementar nº 182 e dos pilares essenciais, faz-se necessário a apresentação de conceitos jurídicos característicos desta modalidade empresarial: Ecossistema empreendedor, modalidades diversas de investimento e *valuation*; conceitos ímpares e vastamente conhecidos ao redor do globo, mas que não tem uma grande difusão no território nacional.

Ademais, resta imperioso abordar a importância que as medidas de compliance têm na aplicação de todos estes conceitos jurídicos abordados acima. Empresas iniciantes que não aplicam estas medidas instituídas pelo termo ESG, apresentam uma tendência menor garantir investimentos externos, principal modalidade de arrecadação de fundos por partes das Startups, de forma que, com a menor arrecadação estas empresas tendem a ter uma taxa de mortalidade bem maior que a média geral de empresas iniciante no Brasil.

Desta forma, o presente trabalho visa apresentar a realidade o conceito de Startup nas suas mais variadas facetas, como forma de reconhecer o seu histórico, instituto jurídico, características e por fim o motivo pelo qual estas empresas com caráter promissor sofrem com a alta taxa de mortalidade experimentada em solo brasileiro.

CAPÍTULO I

CONCEITO GERAL DAS STARTUPS: CONTEXTO HISTÓRICO E PANORAMA GERAL

Para que se possa iniciar os estudos de qualquer matéria, primeiramente se faz necessário apresentar a o tema que será abordado, contextualizando-o no espaço tempo em que se vive. Muito comum nas disciplinas de direito, quando se inicia a abordagem de um tema novo, primeiramente é apresentado todo o seu contexto histórico até chegar aos dias atuais, para depois explicar acerca dos princípios que regem a matéria, seguindo pela apresentação da sua natureza jurídica e suas fontes, por fim passando ao estudo da disciplina em si.

Neste contexto, é muito importante o estudo do histórico da disciplina, bem como seu contexto geral e panorama atual por três fatores, a seguir expostos:

- O estudo da história se faz necessário pois, através dele podemos entender como os homens viviam no passado, como era a cultura, política, economia e a sociedade como um todo, aplicando este conhecimento no presente, como forma de alterar a realidade em um futuro próximo;
- A partir desse estudo do passado, entender o que acarretou o grande boom dessas empresas mundo afora, até chegarem em território “tupiniquim”;
- O “porquê” os problemas e soluções geradas pelas iniciativas e ideias de uma Startup guiam a maneira como a sociedade enxerga o mundo a sua volta.

A partir destas questões será possível ter um melhor entendimento acerca do tópico desenvolvido nesta monografia, bem como entender um pouco mais sobre esta matéria que ainda é pouco explorada no Brasil.

1.1. HISTÓRICO E CONCEITO DAS STARTUPS:

A pesquisa inicia com a apresentação da do histórico da criação do termo “Startup”, termo derivado da língua inglesa quando traduzido para o português tem o sentido de “dar partida”, “começar” ou para caracterizar uma “empresa iniciante”.

Não se sabe ao certo a época exata do surgimento da primeira startup, o que se tem conhecimento e de que estas empresas embrionárias surgiram em meados da década de 70, porém só a partir da década de 90 e que estas empresas passaram a ter uma maior difusão, muito por conta da popularização da tecnologia mais inovadora daquela época, a *internet*.

Com a propagação da ideia de que todo o conhecimento global estaria ao alcance de um clique, muitos começaram a utilizar desta ideia para desenvolver novos modelos de negócios baseados na rapidez e comodidade àquele que estivesse do outro lado da tela. Com fundamento nesta tecnologia, foi criado em 1993 o navegador Mosaic¹, a partir deste movimento outras empresas foram aderindo ao movimento desta nova plataforma e também lançando suas plataformas, e o caso das pioneiras Yahoo e Amazon, responsabilizadas por difundir o motor de busca via web e o *e-commerce*, respectivamente.

A medida que a internet ia se popularizando entre as pessoas, cada vez mais novas ferramentas foram surgindo para acompanhar este crescimento, novas empresas foram sendo criadas para atender esta nova demanda, uma forma de alterar a realidade em que as pessoas viviam, o simples fato da possibilidade de encaminhamento de um e-mail de uma pessoa nos EUA para outra no Japão já assombrava a todos.

Dessa forma, novas tecnologias foram responsáveis por modificar radicalmente o cotidiano dos envolvidos, sendo responsável pelo surgimento, de novos produtos financeiros, como os *hedge funds*, derivativos e o mercado futuro (Thiel, 2014; Azevedo, 2016). Portanto, conclui-se que as características inovação e tecnologia, inerentes dos séculos XX e XXI, são simbióticas quanto a história de sucesso que as startups viriam a ter.

Apresentado o contexto histórico, se faz necessário introduzir o conceito de uma startup, tarefa um pouco mais complexa tendo em vista a grande divergência bibliográfica quanto a sua especificação. Para Ries (2012) o conceito de startup pode-se dar da seguinte forma: “uma startup é uma instituição humana projetada para criar novos produtos e serviços sob condições de extrema incerteza”.

¹ Trata-se de um navegador de internet criado em 22 de abril de 1993.

São organizações que sempre trazem propostas inovadoras para o que chamamos de “curar uma dor” do mundo moderno, ou seja, sanar alguma necessidade específica, facilitar, através do uso da tecnologia, as tarefas diárias de um grupo (nicho) determinado de pessoas (PRADO, 2021, p.13).

Uma startup é uma empresa que se propõe resolver um problema onde a solução não é óbvia e o sucesso não é garantido (ROBEHMED, 2013).

Uma startup é uma empresa criada para crescer rápido. Ser recentemente criada não faz com que a companhia seja caracterizada como startup. É necessário, o trabalho em tecnologia, utilizar os fundos de capital e ter um tipo de saída. A característica principal é o crescimento. Tudo que nos associamos com uma Startup é derivada do seu crescimento (GRAHAM, 2012).

Feigelson, Nybø e Fonseca, (2018, p. 14) elencam uma série de características que estas empresas precisam apresentar para ser intituladas de Startups, vejamos:

- Encontrar-se em estágio inicial, sendo notadamente carente de processos internos e organização;
- Possuir perfil inovador;
- Possuir significativo controle de gastos e custos;
- Seu serviço ou produto é operacionalizado por meio de um produto mínimo viável;
- O produto ou ideia explorado é escalável;
- Apresentar necessidade de capital de terceiros para a operação inicial;
- Utilizar da tecnologia para seu modelo de negócios.

Denota-se, portanto, que o conceito de Startup pode sofrer diversas variações doutrinárias, como foi possível perceber acima, porém todas elas têm como principal viés a aplicação da tecnologia em prol da inovação.

Do ponto de vista jurídico, o enquadramento das Startups foi feito recentemente, a partir da publicação da Lei Complementar nº 182, de 1º de junho de 2021, que institui o Marco Legal das Startups e do empreendedorismo inovador, apresentando o enquadramento das startups, conforme art. 4º, caput, vejamos:

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

De acordo com a lei complementar nº 182/2021 uma empresa, para ser considerada como uma Startup no Brasil, deve apresentar dentre outros fatores:

- Se enquadrar na modalidade de empresário individual, empresa individual de responsabilidade limitada, sociedade empresária, sociedade cooperativa e as sociedades simples;
- Ter uma receita Bruta de até R\$ 16.000.000,00 (dezesesseis milhões de reais) no ano calendário anterior ou de R\$ 1.333.334,00 (um milhão, trezentos e trinta e três mil trezentos e trinta e quatro reais) multiplicado pelo número de meses de atividade no ano-calendário anterior, quando inferior a 12 (doze) meses;
- Com até 10 (dez) anos de inscrição no Cadastro Nacional da Pessoa Jurídica (CNPJ);
 - Para as empresas decorrentes de incorporação, será considerado o tempo de inscrição da empresa incorporadora;
 - Para as empresas decorrentes de fusão, será considerado o maior tempo de inscrição entre as empresas fundidas;
 - Para as empresas decorrentes de cisão, será considerado o tempo de inscrição da empresa cindida, na hipótese de criação de nova sociedade, ou da empresa que a absorver, na hipótese de transferência de patrimônio para a empresa existente.
- Na declaração constitutiva constar a utilização de modelos de negócios inovadores para a geração de produtos ou serviços;
- Enquadramento no regime especial Inova Simples;

Verifica-se então, que o enquadramento legal sofrido pelas startups possui algumas virtudes, sendo a primeira e a mais óbvia a delimitação conceitual da matéria, a segunda seria o enquadramento jurídico de uma startup aos olhos da legislação brasileira (sob os ditames do direito societários, tributário e cível) e por último, abrir um leque de oportunidades para a instituição de programas públicos que atendam as necessidades de fomento ao que posteriormente chamaremos de “Ecossistema Empreendedor”.

1.2. CRONOLOGIA DAS STARTUPS:

As Startups nasceram em consonância a criação da internet e implementação de novas tecnologias que se popularizaram rapidamente, em razão desta popularização, novas ideias foram surgindo, desde a criação de programas que impactam na questão de problemas de mobilidade urbana (Uber), caminhando para plataformas digitais que prometem entregar o seu produto por um preço menor e em tempo recorde (Amazon), até a produção de softwares e computadores que prometem baratear os custos de produção a ponto de universalizar o acesso a estas plataformas (Apple e Microsoft). Estes novos modelos de negócio surgiram da necessidade em atender um público cada vez maior, com ideias que inovadoras em um ambiente de extrema incerteza para os empresários adentraram nestas atividades.

A startup possui algumas peculiaridades quanto a sua criação como empresa, grande parte das pessoas acreditam que o modelo norte americano e o que mais se enquadra nesta classificação. Entretanto a criação de uma startup na maioria dos casos obedece a 5 etapas bem distintas, que caracterizam o seu início, implementação do modelo de negócio e término das atividades, Feigelson (2018, p. 19), apresenta alguns pontos necessários para a criação de uma starTup:

- Proposição de uma ideia para a resolução de um problema, partindo dos recursos que o empreendedor tem à sua disposição, para a partir desta ideia desenvolver as outras proficiências necessárias.
- Com a proposição da ideia, a próxima etapa e a de Formação do time necessário para desenvolver a ideia, nesta categoria a parte jurídica passa a ser mais presente assinatura de acordo entre os sócios, modalidades de investimentos próprios, que serão vistas mais adiante.
- A partir deste momento a empresa está pronta para a etapa de criação, caracterizada pelo planejamento do negócio a ser desenvolvido, sendo necessário a composição de um time capaz para desenvolver o negócio com os recursos disponíveis no momento.
- Com o término da fase de criação, passa-se para a etapa de validação, momento em que o produto/serviço criado é testado no mercado, estabelecendo metas que podem ou não ser obtidas, importante citar que é a partir da validação que os empreendedores percebem se o produto/serviço e realmente

escalonável e necessário, de forma que a sua não aceitação pelo público poderá acarretar a pivotagem², e consequente readequação do modelo ou ideia proposta.

- Vencida a etapa de validação, o próximo passo é verificar se o produto/serviço é suficiente para ser oferecido ao público, se é possível captar clientes, de forma que nesta etapa, denominada escalamento, será extremamente necessário o aporte de investimento por parte dos sócios/terceiros, tendo em vista a necessidade de se atingir a maior quantidade de pessoas possíveis para este produto ou serviço.

- Por fim a Consolidação, etapa final em que todos os requisitos foram atendidos, a empresa conseguiu criar uma ideia inovadora, suficiente para a resolução de um problema atual, a equipe criada trabalha em harmonia para ajustar o que é necessário, o público recebeu bem o produto propiciando o seu escalonamento. Quando se atinge esta etapa, é comum que as startups sejam vendidas ou recebam aportes milionárias de outras empresas, caracterizando assim o seu fim.

Com a implementação de todos estes pontos, a startup estará apta para apresentar e comercializar o seu produto. Para Feigelson (2018, p. 20): “a grande vantagem da startup frente a qualquer outro modelo de negócios tradicional diz respeito à efetiva capacidade de o produto ser “replicável” e “escalável” em virtude do uso da tecnologia. Um aplicativo, por exemplo, necessita ser criado apenas uma vez para então ser distribuído para milhões de pessoas. É um exemplo da economia de escala atingida pelas startups”.

Ser replicável significa que é possível entregar o produto ou o serviço em escala de maneira potencialmente ilimitada, sem necessidade de adaptação ou customização para o cliente (Feigelson, Nybø e Fonseca, 2018, p.20).

Ser escalável, por sua vez, significa que a startup tem capacidade para crescer cada vez mais por meio da venda de um produto ou serviço que pode ser produzido ou distribuído em grandes quantidades, resultando em uma economia de escala, sem a necessária alteração do modelo de negócios ou ampliação significativas de seus custos (Feigelson, Nybø e Fonseca, 2018, p.20).

² O termo é derivado do inglês to pivot (girar) e designa uma mudança radical do negócio.

Portanto, a partir do momento em que há o *market fit*³ do produto ou serviço oferecido pela startup, nota-se a crescente na busca dos seus produtos e consequente subida nos lucros da empresa, fator que impulsiona a procura de empresas já consolidadas no mercado em investir no modelo de negócio proposto pelas startups ou até mesmo adquiri-las por inteiro.

Com o grande investimento feito pelas multinacionais, as startups perdem a sua essência, deixam de ser consideradas empresas iniciantes, passando a integrar o polo de empresa já consolidada, que deve apresentar parâmetros constantes de qualidade, segurança e rentabilidade, ou seja, deixam de ter uma essência informal para adquirir um caráter estritamente corporativo.

Importante ressaltar que boa parte das startups não chegam ao patamar citado acima, muitas apresentam uma série de dificuldades nas etapas apresentadas não sendo capazes de sanar estas deficiências em tempo hábil para o lançamento do seu produto, perdendo o *timing* e deixando o concorrente mais preparado lançar o produto/serviço primeiro.

Para Kalyanasundaram (2018, p.4):” O empresário deve aplicar o máximo de esforço possível para estabilizar um startup, enquanto dispõem de recursos limitados, e a proporção dos requisitos varia de acordo com o estágio em que a empresa está operando (*apud*, Chorev, 2006).” Eles têm um leque de variáveis sob o seu controle, também denominados de fatores internos (mercado, produtos, novidades, recursos humanos, finanças), possuem também uma enormidade de fatores externos, que extrapolam o seu controle (políticas governamentais, orientação governamental, leis etc).

Qualquer desarranjo em uma dessas categorias elencadas, poderá trazer um prejuízo enorme ao empreendedor de startups, acarretando última instância, o seu fracasso.

1.3. ECOSSISTEMA EMPREENDEDOR:

³ O Product-**Market Fit** descreve um cenário em que o público-alvo de uma empresa está comprando, usando e contando a outras pessoas sobre os produtos daquela empresa em um volume grande o suficiente para sustentar o crescimento e a lucratividade do produto

As startups, são empresas um pouco mais complexas do que a terminologia do seu nome apresenta, aspectos históricos, políticas públicas, mercado, economia, legislação; todos estes impactam na criação e sobrevivência destas empresas. A partir deste raciocínio foi criado o termo responsável por abarcar todas estas características em apenas duas palavras, “ecossistema empreendedor”.

Para conceituar o termo ecossistema empreendedor, é necessário ter em mente que este é um termo utilizado para enumerar as características que certos espaços possuem e que os tornam mais atrativos para empreendedores interessados em colocar em prática suas ideias inovadoras (Feigelson, 2018, p.26).

O Ecossistema Empreendedor é o ambiente, formado pelos mais diversos *stakeholders* do empreendedorismo, no qual há interconexão, extinção de hierarquia e dinamismo, local onde iniciativas de apoio ao empreendedorismo são tomadas, necessariamente, em rede.

Isenberg (2011), apresenta uma das definições mais completas quanto ao ecossistema empreendedor:

o ecossistema empreendedor consiste em centenas de elementos específicos que, por conveniência, agrupamos em seis domínios gerais: uma cultura propícia, políticas públicas e liderança, disponibilidade de financiamento adequado, capital humano de qualidade, mercados propícios para os produtos e um gama de apoios institucionais e infra estruturais.

Um ecossistema empreendedor, de forma geral, é aquele no qual há elementos que favoreçam o “florescimento” da atividade empreendedora, não de forma induzida, mas espontânea. O principal valor de entender inovação e empreendedorismo como um sistema é que este conceito permite uma compreensão da complexidade entre os atores estatais e não estatais presentes em um determinado ambiente (Fernandes 2019, p.147).

Importante ressaltar que nos ecossistemas empreendedores, estão presentes uma gama de instituições, sejam elas públicas ou privadas, que ao mesmo tempo competem entre si e auxiliam na construção de uma atmosfera benéfica para a construção de Startups.

Os autores Masterson e Stangler (2015) criaram um esquema que dimensiona, a partir de 4 indicadores (Densidade, fluidez, conectividade e diversidade), o grau de empreendedorismo de um local. Dentre os postulados formados, está o que caracteriza uma região empreendedora conforme a quantidade de empreendedores que a mesma

dispõe (variando de cidade para cidade), excluindo totalmente deste algoritmo a participação estatal.

Mazzucato (2015), traz à tona o importante papel que políticas estatais detêm na criação de ambientes prósperos para atividades empreendedoras. Do seu ponto de vista o Estado não se limita apenas à criação de conhecimento ou de disponibilização de meios para que o setor privado “ande com as próprias pernas”, as iniciativas estatais são as principais responsáveis por criar políticas de incentivo, leis e investimentos diretos na inovação e empreendedorismo, mecanismos que impactam substancialmente na taxa de mortalidade e crescimento das startups.

Conclui-se então que os ecossistemas de startups são compostos por inúmeros fatores públicos ou privados, elencáveis ou não, que tornam as atividades empreendedoras mais viáveis. Algumas áreas dessa forma buscaram se especializar em abrigar empreendedorismo de forma bastante acolhedora, tornando-se verdadeiros ímãs de empreendedores Feigelson (2018, págs.. 27, 28).

CAPÍTULO II – DA LEI COMPLEMENTAR Nº 182/2021 – ASPECTOS JURÍDICOS:

O ambiente empresarial e inovador que permeia a startup apresenta uma série de fatores únicos e personalíssimos, características que por si só definem um gênero empresarial recente no ordenamento jurídico brasileiro, mas que por muito tempo sofria com a falta de regulamentação jurídica para delimitar os parâmetros a serem seguidos por um empreendedor como o sonho de abrir sua própria empresa.

A figura jurídica de startup já existia, antes mesmo da publicação do Marco Legal das Startups, porém se camuflava na infinidade de leis vigentes que o Brasil possui atualmente.

Uma das primeiras definições de Startup associada ao âmbito jurídico pode ser encontrada na LC 167/2019, que em seu artigo 65-A, §1, diz o seguinte:

Art. 65-A. É criado o Inova Simples, regime especial simplificado que concede às iniciativas empresariais de caráter incremental ou disruptivo que se autodeclarem como **startups** ou empresas de inovação tratamento diferenciado com vistas a estimular sua criação, formalização, desenvolvimento e consolidação como agentes indutores de avanços tecnológicos e da geração de emprego e renda.

§ 1º Para os fins desta Lei Complementar, considera-se **startup** a empresa de caráter inovador que visa a aperfeiçoar sistemas, métodos ou modelos de negócio, de produção, de serviços ou de produtos, os quais, quando já existentes, caracterizam **startups** de natureza incremental, ou, quando relacionados à criação de algo totalmente novo, caracterizam **startups** de natureza disruptiva.

§ 2º As **startups** caracterizam-se por desenvolver suas inovações em condições de incerteza que requerem experimentos e validações constantes, inclusive mediante comercialização experimental provisória, antes de procederem à comercialização plena e à obtenção de receita.

Desta forma o empreendedor passou a conhecer, mesmo que com grande dificuldade (mediante pesquisa nas mais diversas leis esparsas existentes em nosso país) como enquadrar legalmente uma startup no ordenamento jurídico brasileiro.

Entretanto a grande mudança ocorreu em 1º de junho de 2021, quando foi instituído o Marco Legal das Startups e do empreendedorismo inovador, abordando de forma definitiva os conceitos, princípios e as características mínimas que um empreendedor necessita para se enquadrar como uma startup.

A Lei Complementar nº 182/2021 derivou de um trabalho conjunto do Ministério da Ciência, Tecnologia e Inovações e do Ministério da Economia que envolveu atores públicos e privados, que se insere no âmbito infraconstitucional normativo do Sistema Nacional de Ciência, Tecnologia e Inovação, ao lado de normativos como a Lei nº 10.973, alterada pela Lei nº 13.243/2016, e do Decreto nº 9.283/2018, conhecido como Marco Legal das Startups.

A Lei Complementar em questão divide-se nos seguintes tópicos: 1) Das definições, dos princípios e das diretrizes fundamentais, 2) Do enquadramento de empresas startups, 3) Dos instrumentos de Investimentos em inovação, 4) Do fomento à pesquisa, ao desenvolvimento e à inovação, 5) Dos programas de ambiente regulatório experimental (*sandbox* regulatório), 6) Da contratação de soluções inovadoras pelo estado.

O Brasil, de forma geral sempre se apresenta como um país que adotou como modelo de justiça do *civil law*⁴, modelo que rege a aplicação das normas pela

⁴ Civil law pode ser conceituado como um sistema romano-germânico em que o sistema jurídico que tem a lei como fonte imediata de direito, em outras palavras, este sistema considera as jurisprudências, costume e demais fontes do direito, entretanto a fonte principal a ser seguida será sempre a lei.

interpretação da lei escrita, ou seja, a letra fria da lei possui um peso maior sobre outras regras presentes na sociedade, como os costumes locais.

A partir deste pressuposto e notório que, o Estado Brasileiro por meio da criação de leis trás para si toda a regulamentação das relações interpessoais existentes no território nacional, criando leis que regem desde a constituição do Brasil como um Estado Soberano (Constituição Federal), até leis que caracterizam a como o contrato deve ser feito.

Por este motivo, depreende-se que o Brasil possui um viés extremamente normativo, no esforço de criar o máximo de leis possíveis para reger as relações interpessoais, seja na esfera pública ou na esfera privada. Deste ponto de vista, em estudo publicado pelo Instituto Brasileiro de Planejamento e Tributação (IBPT) em 2019, foi constatado que desde a promulgação da Constituição Federal de 1988, foram editadas mais de 6 milhões de normas, com uma média de 776 normas editadas por dia útil⁴, em âmbito federal foram editadas mais de 167.716 normas, com uma média de 21,38 normas federais editadas por dia.

Com a apresentação dos dados, não pairam dúvidas quão normativo é o estado brasileiro, podendo asseverar que a principal conclusão é de que a enorme quantidade de normas e a sua constante modificação gera insegurança jurídica tanto às empresas quanto aos próprios cidadãos.

De forma semelhante pondera AMARAL et al (2013), coordenador do instituto que realizou o estudo, com a maior edição de leis menor a segurança jurídica presente no país, quanto menor a segurança jurídica, mais instável se torna o ambiente de negócios:

A maioria da população, dos empreendedores e dos profissionais, inclusive os do governo, não sabe ao certo quais são as normas que estão efetivamente em vigor. Isto dificulta sensivelmente a vida das pessoas, desanima os empreendedores, aumenta a informalidade e atrapalha o ambiente de negócios. Nos surpreende o fato dos governos e legislativos não fazerem nada para atenuar esta avalanche de normas.

Partindo deste pressuposto, percebe-se que a legislação é fator preponderante no aspecto regulatório de um ambiente de negócios, principalmente no aspecto de ambiente inovador das startups. Para Miller (2000), a regulação estatal é uma das características que impacta diretamente o desenvolvimento das startups.

O relatório *Doing Business* publicado pelo World Bank, na sua edição de 2013 concluiu que a boa regulamentação é capaz de tornar possível o fluxo de negócios, e que a regulação mal-feita torna um obstáculo ao desenvolvimento de novas empresas. No relatório *Doing Business* edição 2020, conclui-se que economias com alta pontuação no relatório tendem a possuir níveis mais altos de empreendedorismo e menores índices de corrupção.

A percepção jurídica pode ser uma ferramenta de auxílio para que o ambiente inovador de uma startup possa surgir, neste contexto a Lei Complementar nº 182 foi criada, embora tratar-se de mais uma lei, está em específico tem a função de regulamentar e propiciar a criação de mais ecossistemas empreendedores no Brasil, criando os parâmetros para enquadramento em uma startup, bem como introduzir os diversos mecanismos de investimentos próprios dessa categoria de empresa.

Trata-se de introduzir o mundo dos negócios e empreendedorismo ao mundo do direito e não os dividir, atentando que a percepção jurídica se faz presente e necessária para que a inovação e a segurança jurídica andem lado a lado.

2.1. Aspectos Gerais – Importância da Lei Complementar para o fomento do ecossistema empreendedor nacional

A simbiose existente em marcos regulatórios e a prosperidade de um ambiente de negócios no país é aspecto fundamental para o sucesso ou para o seu fracasso, como dito anteriormente, uma lei pode auxiliar no crescimento de um país, como também pode atrapalha-lo.

No caso em questão, a Lei Complementar discutida neste capítulo, não tem o intuito (a priori) de causar nenhum dano, ou instituir uma regulamentação exacerbada nos ambientes inovadores, pelo contrário, a presente lei tem como escopo o reconhecimento do empreendedorismo inovador como vetor de desenvolvimento econômico, social e ambiental (Art.3º, LC 182/21), buscando apresentar medidas de fomento ao ambiente de negócios e ao aumento da oferta de capital para investimento em empreendedorismo inovador.

Como visto anteriormente, startup está intrinsecamente ligada ao conceito de Ecossistema Empreendedor, espaço físico onde há uma gama de serviços, tecnologia,

contatos, conhecimento e fomento, e que por isso há uma grande atração de empreendedores dispostos a desenvolver suas tecnologias (Feigelson, 2018). Sem a presença de um ou o desbalanceamento de vários, o Ecosistema tende a se desequilibrar até o momento fatal, em que deixará de existir.

Para que este Ecosistema inovador seja construído, se faz necessário a utilização de uma gama de princípios que regem a matéria em questão, valores que ajudam a manter e construir um ambiente empresarial.

Para Reale (1986. p 60), os princípios são juízos fundamentais, ferramentas que servem como alicerce para a construção de um sistema:

Princípios são, pois verdades ou juízos fundamentais, que servem de alicerce ou de garantia de certeza a um conjunto de juízos, ordenados em um sistema de conceitos relativos à dada porção da realidade. Às vezes também se denominam princípios certas proposições, que apesar de não serem evidentes ou resultantes de evidências, são assumidas como fundantes da validade de um sistema particular de conhecimentos, como seus pressupostos necessários

Já no pensamento de Barroso (1999, pág. 147), os princípios são um conjunto de normas que espelham a ideologia da Constituição, conjunto de ideais que resguardam as ideias previstos na *Lex mater*:

são o conjunto de normas que espelham a ideologia da Constituição, seus postulados básicos e seus fins. Dito de forma sumária, os princípios constitucionais são as normas eleitas pelo constituinte como fundamentos ou qualificações essenciais da ordem jurídica que institui."

Depreende-se, logo no 3º artigo da Lei Complementar nº182, de junho de 2021 (BRASIL, 2021), estabelece os princípios e diretrizes tutelados pela norma:1) Reconhecimento do empreendedorismo inovador como vetor de desenvolvimento econômico, social e ambiental, 2) Incentivo à constituição de ambientes favoráveis ao empreendedorismo inovador, com valorização da segurança jurídica e da liberdade contratual, 3) Importância das empresas como agentes centrais do impulso inovador em contexto de livre mercado, 4) modernização do ambiente de negócios brasileiro, 5) fomento ao empreendedorismo inovador como meio de promoção da produtividade e da competitividade da economia brasileira, 6) aperfeiçoamento das políticas públicas e dos instrumentos de fomento ao empreendedorismo inovador, 7) Promoção da cooperação e da interação entre os entes públicos, entre os setores público e privado e entre empresas, 8) incentivo à contratação, pela administração pública de soluções inovadoras elaboradas ou desenvolvidas por startups, 9) promoção da competitividade das

empresas brasileiras e da internacionalização e da atração de investimentos estrangeiros.

Portanto o MLS (Marco Legal das Startups) consolida na legislação brasileira importantes princípios e valores, reforçando o compromisso do Poder Público e dos particulares com a inovação, reconhecendo e buscando fomentar o empreendedorismo inovador e a inovação através da exploração destes princípios.

Constata-se também que o legislador teve o cuidado de não incluir apenas os entes privados no esteio dessa inovação, proporciona ao poder público a oportunidade de utilizar destas novas tecnologias para a modernização da máquina pública.

Neste aspecto, cumpre frisar que a o Marco Legal das Startups, desponta na esteira de outros dois marcos, o Marco Lega da Internet (2014) e o Marco Legal da Ciência, Tecnologia e inovação (2016), que tem como objetivo principal fomentar à inovação ao desenvolvimento econômico e social do país, facilitar a vida do empreendedor, das mais variadas maneiras.

Os reflexos destas medidas inovadoras e empreendedoras já são sentidos no território nacional, segundo dados colhidos pela Secretária Especial de Produtividade e Competitividade (Sepec), o tempo médio gasto para abrir uma empresa no país caiu 78,3% de agosto de 2019 para o mesmo período deste ano, o tempo médio para abrir uma empresa em 2019 era de 4 dias e 10 horas, neste mesmo período em 2022, o tempo médio para abertura de uma empresa e de 23 horas.

As startups também apresentam números que surpreendem, desde a promulgação do MLS, segundo o relatório publicado pela Cortex, plataforma de inteligência de vendas B2B, existem mais de 11.562 startups ativas no Brasil, sendo que 28% são do segmento de tecnologia da informação.

Cabe citar também quem segundo o Relatório 2021 *Wrapped Brazilian Startups*, feito pela plataforma Sling, no ano de 2021 as startups brasileiras contrataram mais de 100 mil pessoas, bem como tiveram um aumento de 200% no volume de investimentos feitos, o valor médio dos investimentos aumentou de US\$ 5,5 milhões em 2020 para US\$ 13,7 milhões em 2021.

Neste contexto de crescimento vertiginoso, o Brasil ganhou no ano de 2021, 10 startups unicórnios, chegando a um total de 24 unicórnios, com possibilidade chegar a 100 no ano de 2026, segundo Associação Brasileira de Startups (Abstartups).

Partindo da análise dos dados apresentados, e de inúmeros outros que estão sendo coletados, percebe-se a importância que a promulgação do Marco Legal das Startups teve na proliferação de novas empresas, e principalmente na perpetuação da cultura inovadora que o Brasil apresenta.

Neste contexto, é possível afirmar que mesmo a MLS não sendo uma norma extremamente completa e capaz, ela por si só, possibilitou a capacidade do Brasil se posicionar como um grande *player* empreendedor é inovador, chamando a atenção de empreendedores internacionais para o movimento que acontece aqui.

Desta forma a aliança dos preceitos iniciais expressos na Lei Complementar nº 182, representa um bom começo para o tratamento do tema no Brasil, sendo que a adoção de outros instrumentos jurídicos, certamente ajudara nos desenvolvimentos da economia e inovação nacionais (Gallo, Ramunno, 2021).

2.2. Das definições abrangidas pela Lei Complementar nº182/2021:

O MLS, apresenta no seu artigo 2º o conceito de duas figuras importantíssimas do ponto de vista comercial/contratual e jurídico, foi introduzido pela primeira vez as definições de investidor-anjo e *sandbox* regulatório, respectivamente instituto jurídico da pessoa/investidor e a caracterização de um ambiente inovador.

Tais definições delimitam e trazem diretrizes do que tratam cada um desses conceitos, permitindo que os órgãos públicos, empresas e investidores, possam entender suas atribuições e seus limites, tanto no âmbito contratual e comercial, como no âmbito jurídico (Magalhes, p. 38-39).

2.2.1. Investidor – Anjo

O termo Investidor anjo possui uma série de definições ao redor do globo, a depender da legislação e doutrinas utilizadas para estudos práticos, desta forma é necessário utilizar a abordagem mais utilizada pelos doutrinadores, seguida pela

definição empregada pelo próprio MLS (Marco Legal das Startups), logo no seu 2º artigo da LC 182 (Lei Complementar).

Para Feigelson et al. (2016, p.56):

O indivíduo possuidor de um high net Worth (valor líquido elevado), disposto a investir parte de seus ativos em empreendimentos de alto risco que apresentam um grande potencial de retorno. Eles não investem somente seu próprio capital, mas também sua experiência, normalmente desempenhando papéis fundamentais na formação de uma empresa em um estágio inicial de desenvolvimento

Rodrigues (2022, p. 196) define os investidores anjo da seguinte maneira:

Os investidores anjos são usualmente associados ao termo *Smart Money* (“dinheiro inteligente”), por se tratarem de agentes com experiência no ecossistema das startups e, além de contribuírem com recursos financeiros, agregam valor à empresa investida atuando como mentores do negócio, auxiliando os empreendedores também com seu *network*, compartilhando sua rede de contatos.

Percebe-se então que, a figura do investidor-anjo geralmente possui experiência anterior com a gestão de empresas e normalmente apreze após o empreendedor ter esgotado os recursos disponibilizados por sua família e amigos (Prowse, 1998).

Como visto anteriormente, as Startups caracterizam-se por serem empresas nascentes e inovadoras, que não apresentam um grau de “informalidade” mais acentuado que em outras empresas tradicionais, sendo assim, as formas de captação de recursos também são feitas informalmente, na forma de captação de recursos através de membros da família, amigos ou terceiros. Este tipo de investimento é apelidado de “FFF: *Friends, Family and Fools*”

Percebe-se então que, após o total esgotamento dos investimentos “informais” através dos FFF’s, a figura do investidor anjo passa a ser de vital importância para o funcionamento da empresa, pois os benefícios ultrapassam a linha do capital investido, tendo em vista que o investido anjo geralmente possui experiência anterior com gestão de empresas e lida com negócios inovadores e de risco, buscando compreender o planejamento estratégico da empresa como forma de maximizar o capital investido.

Cabe ressaltar, conforme informado por Feigelson (2018, p.56):

Assim, é possível dizer que os objetivos de investidores-anjo vão muito além do retorno financeiro. Freear, Sohl e Wetzel (2002) consideram que o retorno financeiro é algo importante, mas não é a expectativa primária desses investidores, que são, na realidade, geralmente motivados por fatores diferenciados, tais como o desafio do envolvimento com negócios inovadores, a criação de empregos decorrente e a possibilidade de contribuírem para a disseminação dos benefícios gerados pelas empresas investidas. É uma ideia equivocada, portanto, considerar que investidores-anjo primam pelo recebimento de “dividendos” ou um resgate de capital sobrecarregado de juros.

Importante ressaltar que a presença de um investidor anjo na startup oferece maior segurança e confiabilidade no processo de tomadas de decisões, seja pelo

networking oferecido à empresa através do nome do próprio investidor ou pela oportunidade de abarcar novos clientes e investidores através do aporte.

Diante a importância deste tipo de investimento, a figura do investidor anjo foi objeto de regulamentação pela primeira vez na Lei Complementar nº 155/2016, legislação responsável por fomentar a inovação e os investimentos em microempresas e empresas de pequeno porte.

No artigo 61-A da Lei Complementar nº 155/2016 foi estabelecida a tipificação dos incentivos à inovação, no quarto parágrafo é feita a alusão ao investidor anjo, de forma a não apresentar o conceito, mas sim como seria o seu enquadramento no ordenamento jurídico brasileiro.

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.

§ 1º As finalidades de fomento a inovação e investimentos produtivos deverão constar do contrato de participação, com vigência não superior a sete anos.

§ 2º O aporte de capital poderá ser realizado por pessoa física ou por pessoa jurídica, denominadas investidor-anjo.

§ 3º A atividade constitutiva do objeto social é exercida unicamente por sócios regulares, em seu nome individual e sob sua exclusiva responsabilidade.

§ 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.

§ 5º Para fins de enquadramento da sociedade como microempresa ou empresa de pequeno porte, os valores de capital aportado não são considerados receitas da sociedade.

§ 6º Ao final de cada período, o investidor-anjo fará jus à remuneração correspondente aos resultados distribuídos, conforme contrato de participação, não superior a 50% (cinquenta por cento) dos lucros da sociedade enquadrada como microempresa ou empresa de pequeno porte.

§ 7º O investidor-anjo somente poderá exercer o direito de resgate depois de decorridos, no mínimo, dois anos do aporte de capital, ou prazo superior estabelecido no contrato de participação, e seus haveres serão pagos na forma do art. 1.031 da Lei no 10.406, de 10 de janeiro de 2002 - Código Civil, não podendo ultrapassar o valor investido devidamente corrigido.

§ 8º O disposto no § 7º deste artigo não impede a transferência da titularidade do aporte para terceiros. § 9º A transferência da titularidade do aporte para terceiro alheio à sociedade dependerá do consentimento dos sócios, salvo estipulação contratual expressa em contrário.

§ 10º. O Ministério da Fazenda poderá regulamentar a tributação sobre retirada do capital investido.

No que tange o MLS, percebe-se que o mesmo é responsável por conceitualizar a figura do investidor anjo, no Art. 2º, inciso I:

Art. 2º Para os efeitos desta Lei Complementar, considera-se: I - investidor-anjo: investidor que não é considerado sócio nem tem qualquer direito a gerência ou a voto na administração da empresa, não responde por qualquer obrigação da empresa e é remunerado por seus aportes;

Posteriormente, no artigo quinto, parágrafo primeiro, são apresentados quais os tipos de aportes que não integralizam o capital social da startup:

Art. 5º As startups poderão admitir aporte de capital por pessoa física ou jurídica, que poderá resultar ou não em participação no capital social da startup, a depender da modalidade de investimento escolhida pelas partes.

§ 1º Não será considerado como integrante do capital social da empresa o aporte realizado na startup por meio dos seguintes instrumentos:

I - contrato de opção de subscrição de ações ou de quotas celebrado entre o investidor e a empresa;

II - contrato de opção de compra de ações ou de quotas celebrado entre o investidor e os acionistas ou sócios da empresa;

III - debênture conversível emitida pela empresa nos termos da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976;

IV - contrato de mútuo conversível em participação societária celebrado entre o investidor e a empresa;

V - estruturação de sociedade em conta de participação celebrada entre o investidor e a empresa;

VI - contrato de investimento-anjo na forma da Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro 2006;

VII - outros instrumentos de aporte de capital em que o investidor, pessoa física ou jurídica, não integre formalmente o quadro de sócios da startup e/ou não tenha subscrito qualquer participação representativa do capital social da empresa.

A partir da análise de ambas as Leis Complementares, percebe-se que a Lei Complementar 182/2021, alterou alguns dispositivos da Lei Complementar 155/2016 e 123/2006, do ponto de vista do investidor anjo:

- Do ponto de vista do aporte de capital, a Lei Complementar 182, alterou o parágrafo segundo do artigo 61-A da Lei Complementar 123/2006, fazendo constar que os aportes poderão ser feitos por pessoas físicas, jurídicas e Comissão de Valores Imobiliários;
- A remuneração do investidor anjo terá prazo máximo de 07 (sete) anos, e não mais de 05 (cinco) anos;

- O aporte feito por investidor anjo não integra o capital social da microempresa ou da empresa de pequeno porte, sendo assim, estas empresas continuarão a integrar o Simples Nacional.

Com as alterações empregadas pelo MLS e as definições empregadas pela Lei Complementar 155/2016, percebe-se o intuito do legislador em separar a figura do investidor e do sócio, propiciando maior segurança jurídica àquele que dispõe a financiar as startup.

Nas palavras de Machado (2022, p.90):

Assim, o investidor-anjo não precisa arcar com dívidas tributárias, processos trabalhistas ou custos de qualquer outra ordem eventualmente gerados pelo negócio. No pior cenário – falência da empresa -, o investidor perde o capital que investiu.

Portanto, com o respaldo legal que o investidor anjo possui, este passa a ter um caráter de “mecenas” a medida que seus investimentos são guiados não apenas pela necessidade insana de lucro pelo lucro, mas sim pela vontade de investir em projetos e modelos de negócio disruptivos que detém este caráter inovador.

Importante destacar que a figura do investidor anjo se distingue bastante da figura do sócio cotista, tanto no aspecto jurídico como no próprio conceito.

Partindo desta distinção, denota-se que o parágrafo primeiro do artigo quinto da LC 182/2021, apresenta um rol taxativo quanto aos tipos de aportes que não integrarão o capital social da empresa, *in verbis* : I) Contrato de subscrição de ações ou de quotas celebrado entre o investidor e a empresa; II) contrato de opção de compra de ações ou de quotas celebrado entre o investidor e os acionistas ou sócios da empresa; III) debênture conversível emitida pela empresa; IV) Contrato de mútuo conversível em participação societária celebrado entre o investidor e a empresa; V) estruturação de sociedade em conta de participação celebrada entre o investidor e a empresa; VI) Contrato de investimento-anjo na forma da Lei Complementar 123/2006; VII) Outros instrumentos de aporte de capital em que o investidor, pessoa física ou jurídica, não integre formalmente o quadro de sócios da startup e/ou não tenha subscrito qualquer participação representativa do capital social da empresa.

O investidor-anjo também possui ferramentas que auxiliam na fiscalização e análise da saúde financeira da empresa, tendo em vista que, a qualquer momento poderá exigir dos administradores as contas justificas de suas administrações, inventários,

balanços patrimoniais e os resultados econômicos, conforme expresso no Art. 61- A, Inciso IV, Lei Complementar 123/2006;

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.

(...)

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

Poderá ainda examinar os livros e qualquer outro tipo de documentação pertinente ao financeiro da empresa, ressalvadas cláusulas contratuais que verse o contrário (Art.. 61-A, inciso V, Lei Complementar 123/2006), bem como receber remuneração periódica ao final do período (Art. 61-A, §6º, I, Lei Complementar 123/2016), sendo que essa remuneração periódica poderá corresponder aos resultados distribuídos pela empresa e o ganho obtido no resgate do aporte.

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.

(...)

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.

Outro ponto essencial sobre os direitos referentes aos investidores de startups, mais precisamente o investido-anjo e que, o resgate do aporte feito na empresa, deverá ser feito transcorrido o prazo mínimo de 02 (dois) anos, ou prazo superior estabelecido entrepartes, de forma que este valor de resgate não poderá ultrapassar o valor investido corrigido por índice de inflação definido contratualmente, nos ditames do Art. 61-A, §7º, Lei Complementar 123/2006.

Após todo o exposto, denota-se que o investidor-anjo é aquele que trabalha com negócios inovadores em ambientes de incerteza, para Machado (2022, p.97): “as Startups atuam com base em experimentação e validação constantes, o que significa que trabalham com base na tentativa e erro, ao adequarem o seu negócio de acordo com as experiências que ganham”.

Portanto o Marco legal das Startups ao conceituar e delimitar a área de atuação do investidor-anjo, cria um mecanismo de simplificação e desburocratização dos investimentos em startups acarretando uma segurança jurídica maior para o investidor. Esta segurança jurídica é traduzida em quantidades crescentes de investimentos em segmentos inovadores no Brasil, investimentos estes que são convertidos em fomento à pesquisa, desenvolvimento a inovação e que conseqüentemente geram um ecossistema mais competitivo e cada vez mais próspero para o surgimento destas empresas.

2.2.2. Do *Sandbox* Regulatório:

Como foi dito no capítulo anterior, O Marco Legal das Startups instituiu algumas mudanças no ordenamento jurídico brasileiro, conceituando o termo investidor-anjo e apresentando/conceituando pela primeira vez o ambiente regulatório experimental ou *sandbox* regulatório.

Primeiramente é necessário contextualizar a origem do termo *sandbox*. Trata-se de expressão inglesa que tem como tradução literal “caixa de areia”, porém é uma expressão ainda muito utilizada pelos profissionais de tecnologia da informação (TI).

Para os profissionais de TI, o termo *sandbox* é utilizado para testar um software de forma segura e isolada para que não danifique outras aplicações já existentes no sistema, em outras palavras são feitas uma série de checagens em um ambiente extremamente controlado para que não ocorra nenhum tipo de problema com o produto que está sendo checado e/ou testado.

Para conceitualizar a o termo *sandbox* regulatório, partindo do pressuposto jurídico, é uma tarefa difícil, tanto quanto tentar dar um único conceito para o termo startup. Isto ocorre pois não existe um único modelo para implementação de um *sandbox* regulatório, tampouco poderá existir um conceito fixo para caracterizá-lo.

Usualmente, refere-se a uma estrutura ou um ambiente controlado, predefinido e supervisionado por um regulador, no qual inovadores podem realizar testes de curto prazo, por período predeterminado, com relação à sua inovação, desta forma estas práticas não perdem o *timing* da disrupção (Matias, 2021 p.131).

Desta forma o *sandbox* funciona como um ambiente controlado, em que as startups trabalham com a vantagem do seu trabalho não ser interrompido por conta da falta de legislação pertinente. Durante este período a administração pública competente poderá afastar a incidência de normas sob a sua competência para facilitar o trabalho das empresas envolvidas neste *sandbox*.

Neste sentido, o primeiro *sandbox* regulatório foi feito pela instituição *Financial Conduct Authority (FCA)*, instituição financeira inglesa responsável por criar um ambiente regulatório específico para o mercado financeiro, abarcando desta forma startups denominadas como *fintechs*.⁵.

Do ponto de vista legal, o ordenamento jurídico brasileiro regulamentou o funcionamento do *sandbox* regulatório a partir da publicação da Lei Complementar 182/2021, em seu Art.2, inciso II, estabelecendo que:

II - ambiente regulatório experimental (*sandbox* regulatório): conjunto de condições especiais simplificadas para que as pessoas jurídicas participantes possam receber autorização temporária dos órgãos ou das entidades com competência de regulamentação setorial para desenvolver modelos de negócios inovadores e testar técnicas e tecnologias experimentais, mediante o cumprimento de critérios e de limites previamente estabelecidos pelo órgão ou entidade reguladora e por meio de procedimento facilitado.

No Capítulo V Art. 11 da LC 182/2021, são apresentados os requisitos para a realização dos programas do ambiente regulatório, deste artigo se extrai que os órgãos da administração pública com competência de regulamentação setorial podem, individualmente ou em colaboração, criar ambientes *sandbox*, de forma a afastar a incidência de normas sob sua competência em relação à entidade ou grupo de entidades

Art. 11. Os órgãos e as entidades da administração pública com competência de regulamentação setorial poderão, individualmente ou em colaboração, no âmbito de programas de ambiente regulatório experimental (*sandbox* regulatório), afastar a incidência de normas sob sua competência em relação à entidade regulada ou aos grupos de entidades reguladas.

§ 1º A colaboração a que se refere o caput deste artigo poderá ser firmada entre os órgãos e as entidades, observadas suas competências.

⁵ Fintech é o termo que se refere à startups que atuam no setor financeiro, ou seja, organizações bancárias e afins que primam pela inovação e criação de novos modelos de negócio no âmbito do mercado financeiro, de ações, dentre outros.

§ 2º Entende-se por ambiente regulatório experimental (sandbox regulatório) o disposto no inciso II do caput do art. 2º desta Lei Complementar.

§ 3º O órgão ou a entidade a que se refere o caput deste artigo disporá sobre o funcionamento do programa de ambiente regulatório experimental e estabelecerá:

- I - os critérios para seleção ou para qualificação do regulado;
- II - a duração e o alcance da suspensão da incidência das normas; e
- III - as normas abrangidas.

Partindo da análise deste capítulo, constata-se a presença de algumas características fundamentais que merecem destaque: I) previsão de *sandboxes* regulatórios em lei federal; II) não limitação de setor temático, III) flexibilidade; IV) possibilidade de cooperação entre reguladores e V) aderência a teorias regulatórias contemporâneas (Alves e Palhares, 2021, p.131)

No que tange à previsão de *sandboxes* regulatórios em lei federal, percebe-se aqui a intenção descentralizadora demonstrada pelo legislador, tendo em vista que, não é necessário a promulgação de qualquer lei (Federal, Estadual ou municipal) para que seja iniciado o projeto de ambiente regulatório.

Desta feita, cabe apenas às entidades da administração pública competentes, afastar a incidência de suas normas às entidades responsáveis por participar do ambiente regulatório. Cumpre esclarecer que o afastamento destas normas é feito por tempo determinado e nas normas suspensas pelo órgão regulador, estando vigentes todas as demais.

Para Alves e Palhares (2021, p.135): “A orientação em lei federal instrumentaliza reguladores federais, estaduais, distritais e municipais a lançarem mão desses instrumentos regulatórios, oferecendo-lhes conforto jurídico e maleabilidade de gestão”

O MLS não instituiu para qual setor em específico seria direcionada a aplicação dos ambientes regulatórios, deixando assim uma lacuna sobre este ponto, sendo assim, entende-se que, os *sandboxes* poderão ser aplicados para qualquer um dos setores econômicos, fomentando a competição e a produtividade nos mais variados setores da economia brasileira.

O retrato desta “impessoalidade” na implementação dos ambientes regulatórios já pode ser visto no Brasil, Banco Central do Brasil (BCB) RESOLUÇÃO DC/BACEN Nº 50 DE 16/12/2020, Comissão de Valores Mobiliários (CVM), INSTRUÇÃO CVM Nº 626,

DE 15 DE MAIO DE 2020, Superintendência de Seguros Privados (Susep), RESOLUÇÃO CNSP Nº 381, DE 04 DE MARÇO DE 2020, Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL) , RESOLUÇÃO NORMATIVA ANEEL Nº 966, DE 14 DE DEZEMBRO DE 2021, além de diversos municípios brasileiros que já possuem *Sandbox* para o conceito de cidades inteligentes, dentre eles: Goiânia/GO (DECRETO Nº 3255 DE 26 DE SETEMBRO DE 2022 – REGULAMENTE O PROGRAMA SANDBOX REGULATORIO GOIÂNIA) e o Estado de São Paulo (DECRETO Nº 66.617, DE 31 DE MARÇO DE 2022 – INSTITUI, JUNTO À SECRETARIA DE DESENVOLVIMENTO REGIONAL, O PROGRAMA “SANDBOX SP”).

É possível vislumbrar as diferentes áreas econômicas que serão afetadas a partir do implemento destas novas tecnologias inovadoras, tecnologias que impactam desde a maneira como o balcão de ações da bolsa de valores brasileira negocia e distribui os valores mobiliários (transações através de *tokens* em rede de *blockchain*), até a maneira como as cidades serão projetadas e construídas (aplicação do conceito de cidades inteligentes, sustentáveis e rápidas).

No que tange ao aspecto da flexibilidade, reflete na liberdade que o regulador possui em instituir as normas a serem flexibilizadas e/ou suspensas no lapso temporal selecionado.

Alves e Palhares (2021, p.137), discorrem sobre o assunto:

(...)Sabe-se também que Executivo e Legislativo fizeram opção por flexibilidade e liberdade ao regulador, em detrimento de controle, monitoramento e medição da política pública. Essa responsabilidade repousa sobre os ombros dos reguladores.

Está previsto no art. 11, caput e §1º (BRASIL, 2021) que a administração pública poderá atuar sozinha ou em conjunto com outra entidade para aplicação do ambiente regulatório, em outras palavras, o legislador permitiu que houvesse a comunicação entre reguladores, para que soluções inovadoras sejam propostas para enfrentar problemas complexos e que envolvem várias competências.

E como última característica deste capítulo, constata-se a aderência a teorias regulatórias contemporâneas, dentre elas a aplicação da teoria de Regulação Responsiva⁶ e a aplicação de legislações experimentais ou *sunset clauses*⁷.

Resta claro e evidente que ambientes regulatórios (*sandbox*), trata-se de um instrumento jurídico introduzido pela Lei Complementar 182/2021 e que como a figura do investidor-anjo, possui a finalidade de promover a inovação através de soluções disruptivas, tecnológicas e inteligentes. A promoção destas ideias, podem não ter grande representatividade a curto prazo, porém a médio e longo prazo estas medidas tendem a criar um mecanismo cada vez mais propício para a competitividade e proliferação de novas startups.

2.3. Do enquadramento de empresas de startup e seus mais variados estilos de investimento em inovação

Conforme visto nos capítulos anteriores, o Marco Legal das Startups foi responsável por introduzir termos novos para o âmbito de investimentos no Brasil (investidor-anjo e *sandbox* regulatório), outrossim, foi responsável por trazer à tona quais os requisitos necessários para que a empresa seja enquadrada como uma startup.

Estes requisitos para enquadramento de startup tornam-se vitais para a boa existência do ecossistema, bem como trazem consigo uma segurança jurídica maior, pois os requisitos necessários para enquadrar uma empresa nascete estão expressos em texto legal, e os tipos de investimentos que esta comporta também estão elencados em no próprio ordenamento.

⁶ Proposta primeiramente pelos autores Ian Ayres e John Braithwaite no trabalho intitulado de *Responsive Regulation – Transcending the Deregulation Debate (1992)*, que propõe que a regulação responsiva é a melhor resposta regulatória para os agentes regulados, propõe também a Teoria da pirâmide, que exemplifica o escalonamento que as medidas reguladoras devem ter, formando um todo inversamente proporcional, ou seja, na base da pirâmide temos a presença dos regulados menos problemáticos, desta forma, as regulamentações que pairam sobre eles devem ser mais brandas e consensuais, enquanto que no topo da pirâmide paira a presença de regulados mais custosos, que serão aqueles que receberão as intervenções regulatórias mais severas.

⁷ Legislações experimentais e sunset clauses, são dois instrumentos legislativos temporários que determinam o prazo de expiração de determinadas normas depois de um prazo fixo. Não são técnicas novas; representam normas que refletem as demandas da sociedade, seus valores e seus padrões culturais em determinado momento. A utilização deste instrumento normativo experimental não pode ser indiscriminada, deve ter um objetivo claro sobre a análise de um fenômeno social e coleta de dados e encaminhamento de possíveis soluções ou sugestões regulatórias.

Estes requisitos embora básicos, aumentam a segurança jurídica por parte dos investidores que tem o desejo em investir nestes mercados e/ou participar do ecossistema inovador de alguma forma.

Estes impactos já podem ser sentidos na ordem econômica brasileira, tendo em vista que no ano de 2021, mesmo com a pandemia COVID-19, 10 empresas brasileiras alcançaram status de “unicórnio”⁸, de forma que os aportes e investimentos nestas empresas chegaram ao impressionante número de US\$ 10 bilhões de dólares.

Alguns levantamentos feitos por diversas empresas especializadas em análise de mercado, dados e investimentos, apontam que o Brasil apresenta uma tendência de crescimento para os próximos anos, principalmente nas áreas de atuação das startups e mercados inovadores.

Tendo em vista essa grande necessidade por parte dos investidores, a MLS (Lei Complementar 182/2021) instituiu no Capítulo II, Art. 4º os requisitos essenciais para que uma empresa seja enquadrada como startup:

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

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

I - com receita bruta de até R\$ 16.000.000,00 (dezesesseis milhões de reais) no ano-calendário anterior ou de R\$ 1.333.334,00 (um milhão, trezentos e trinta e três mil trezentos e trinta e quatro reais) multiplicado pelo número de meses de atividade no ano-calendário anterior, quando inferior a 12 (doze) meses, independentemente da forma societária adotada;

II - com até 10 (dez) anos de inscrição no Cadastro Nacional da Pessoa Jurídica (CNPJ) da Secretaria Especial da Receita Federal do Brasil do Ministério da Economia; e

III - que atendam a um dos seguintes requisitos, no mínimo:

a) declaração em seu ato constitutivo ou alterador e utilização de modelos de negócios inovadores para a geração de produtos ou serviços, nos termos do inciso IV do caput do art. 2º da Lei nº 10.973, de 2 de dezembro de 2004; ou

⁸ Unicórnio é um termo criado para designar startups que estão avaliadas em pelo menos US\$ 1 bilhão de dólares, não deixando de lado os requisitos de escalabilidade, crescimento e tecnologia

b) enquadramento no regime especial Inova Simples, nos termos do art. 65-A da Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006.

§ 2º Para fins de contagem do prazo estabelecido no inciso II do § 1º deste artigo, deverá ser observado o seguinte:

I - para as empresas decorrentes de incorporação, será considerado o tempo de inscrição da empresa incorporadora;

II - para as empresas decorrentes de fusão, será considerado o maior tempo de inscrição entre as empresas fundidas; e

III - para as empresas decorrentes de cisão, será considerado o tempo de inscrição da empresa cindida, na hipótese de criação de nova sociedade, ou da empresa que a absorver, na hipótese de transferência de patrimônio para a empresa existente.

Depreende-se então que, que uma empresa para ser enquadrada como startup, deverá ser obrigatoriamente uma empresa nascente ou com operação recente, com atuação pautada em inovações, tanto na oferta dos seus produtos quanto no tipo de modelo de negócios ou serviços ofertados, conforme previsão legal art.4º, caput, Lei Complementar 182/2021.

Estas empresas nascentes podem estar envolvidas nos mais variados tipos de negócios existentes, desde desenvolvimento de produtos voltados para aplicação na agricultura até um modelo de negócios para a área de educação, sendo necessário apenas a aplicação de inovação.

Seguindo esta esteira, a empresa precisa para além do quesito inovador, ser enquadrada como: I) Empresário individual, II) Empresário Individual de Responsabilidade limitada, III) Sociedades empresárias, IV) Sociedade Cooperativa, V) Sociedade Simples, conforme expresso no Art. 4º, §1º, LC 182/2021.

Para Leopoldino (2017, p.218):

A constituição de uma sociedade garante uma organização interna, por meio do estabelecimento dos direitos e deveres dos sócios, da divisão das tarefas e funções, da forma de participação nos lucros e nos prejuízos, etc., e também, uma ordem externa, por meio da criação de uma nova *pessoa* (pessoa jurídica) distinta daquela de seus sócios, que se relaciona diretamente com terceiros.

Insta salientar que nestes conceitos de enquadramento societário e empresarial o rol é taxativo, desta forma Associações, fundações, organizações religiosas, partidos políticos, pessoas jurídicas de direito privado que não possuem fins lucrativos não estão resguardadas pelo MLS.

Este tratamento especial é respaldado pela aplicação do exposto pela Lei 10.406/02 (Código Civil), que expõe as obrigações referentes a todas as categorias de sociedade, modelo de administração, dissolução total ou parcial da sociedade, relacionamento com terceiros, dentre outros.

Em outras palavras a startup constituída não terá um regime jurídico específico para a sua categoria, a aplicação da lei dará na medida da escolha do tipo societário escolhido pelos sócios. Isto implica que, os sócios administradores poderão ser responsabilizados patrimonialmente em caso de ingerência na gestão, essa responsabilização pode se dar através da aplicação do instituto da Inversão da Personalidade Jurídica no âmbito cível, trabalhista ou fiscal.

Da mesma forma, todos os efeitos provenientes dos institutos da Recuperação Judicial e Falência, também serão aplicáveis aos sócios administradores das startups.

Deve-se atentar que, a empresa com tipo societário pré-definido tem que adequar a outros dois fatores essenciais: I) Faturamento, II) Fator temporal.

O faturamento das empresas conforme exposto no Art.4º, I, não poderá ultrapassar o total de R\$ 16.000.000,00 (dezesseis milhões de reais) ou de R\$ 1.333.334,00 (um milhão, trezentos e trinta e três mil trezentos e trinta e quatro reais) multiplicado pelo número de meses de atividade do ano anterior.

No que tange ao requisito temporal, percebe-se que a empresa só poderá ser enquadrada como startup, quando estiver inscrita com CNPJ ativo em até 10 (dez) anos.

Para Russo (2021, p.108), sustenta que:

Vemos, assim, que o MLS procurou abranger grande parte das pessoas jurídicas de direito privado, buscando oferecer ampla oportunidade para que, independentemente do tipo societário eleito para a organização, esta possa, atendidas as demais premissas fundamentais, aproveitar do regramento mais benéfico trazido pela legislação ora comentada

Ainda sobre as inovações societárias advindas do MLS, a criação do INOVA SIMPLES, ressalta ainda mais a missão que Lei Complementar 182/2021, possui para com a melhoria do ambiente de negócios do empreendedorismo de inovação, com aplicação de medidas de simplificação e desburocratização.

De forma simples e objetiva, o INOVA SIMPLES trata-se de um regime especial simplificado que concede às iniciativas empresariais de caráter inovador e/ou disruptivo

tratamento diferenciado, com intuito de estimular a criação, formalização, desenvolvimento e consolidação de empresas inovadoras.

O INOVA SIMPLES foi introduzido pela Lei Complementar nº 167/19, que instituiu o tratamento diferenciado no que tange a fixação do rito sumário para abertura e fechamento de empresas que estão sob o regime do Inova Simples, este processo será feito mediante preenchimento de formulário digital próprio, através do Portal da Rede Nacional para a Simplificação do Registro e da Legalização de Empresas e Negócios (Redesim)

Art. 65-A. Fica criado o Inova Simples, regime especial simplificado que concede às iniciativas empresariais de caráter incremental ou disruptivo que se autodeclarem como empresas de inovação tratamento diferenciado com vistas a estimular sua criação, formalização, desenvolvimento e consolidação como agentes indutores de avanços tecnológicos e da geração de emprego e renda.

(...)

§ 3º O tratamento diferenciado a que se refere o caput deste artigo consiste na fixação de rito sumário para abertura e fechamento de empresas sob o regime do Inova Simples, que se dará de forma simplificada e automática, no mesmo ambiente digital do portal da Rede Nacional para a Simplificação do Registro e da Legalização de Empresas e Negócios (Redesim), em sítio eletrônico oficial do governo federal, por meio da utilização de formulário digital próprio, disponível em janela ou ícone intitulado Inova Simples.

Quanto aos requisitos de enquadramento de uma startup, estes se mostram simples até determinado ponto, de forma que preparam o terreno para um tópico relacionado aos investimentos em startups, tópico este mais complexo, e que carece de uma análise jurídica um pouco mais profundo, pois a partir deste momento a empresa inovadora já se encontra constituída, necessitando de capital para dar prosseguimento à sua atividade.

Portanto, denota-se que a preocupação em fomentar o empreendedorismo e desburocratizar o sistema societário e jurídico das startups é respeitado pelo MLS, alguns aspectos foram mais priorizados que outros, porém o interesse maior do legislador é de priorizar o desenvolvimento do ecossistema inovador, abrindo portas para empreendedores iniciantes, que não dispunham qualquer tipo de regulamento para resguardá-los.

2.3.1. Sistemas de investimentos nas startup

Um dos principais pontos observados pelos atores do empreendedorismo inovador, incluídos aí os investidores e fundadores de startups, são as possíveis formas de captação e aporte de recursos, potencial de retorno dos investimentos realizados e eventuais implicações no que tange responsabilização dos investidores nos âmbitos jurídico e fiscal (MACEDO, 2021, P.68).

Conforme visto nos capítulos anteriores, o sistema de investimentos em empresas inovadoras foi instituído pelo Marco Legal das Startups (LC 182/2021), no art. 5º, que estabelece “startups poderão admitir porte de capital por pessoa física ou jurídica, que poderá resultar ou não em participação no capital social da startup”.

Empresas que propunham a criação de modelos inovadores nos mais diversos setores da economia, careciam de uma normatização quanto aos modelos de investimento, para resguardar os negócios promissores que estavam por vir, ou seja, garantir uma maior segurança jurídica.

Neste sentido o art. 5º, LC 182/2021, trata de nomear os investimentos, quais sejam: I) Contrato de subscrição de ações ou de quotas celebrado entre o investidor e a empresa; II) contrato de opção de compra de ações ou de quotas celebrado entre o investidor e os acionistas ou sócios da empresa; III) debênture conversível emitida pela empresa; IV) Contrato de mútuo conversível em participação societária celebrado entre o investidor e a empresa; V) estruturação de sociedade em conta de participação celebrada entre o investidor e a empresa; VI) Contrato de investimento-anjo na forma da Lei Complementar 123/2006; VII) Outros instrumentos de aporte de capital em que o investidor, pessoa física ou jurídica, não integre formalmente o quadro de sócios da startup e/ou não tenha subscrito qualquer participação representativa do capital social da empresa.

Para além disso, o *fundraising* de startups se diferenciam de outras modalidades de investimento por conta das particularidades típicas desse mercado. Por se caracterizarem como empresas pautadas em inovações, os efeitos de incerteza também os atingem, tendo em vista que a probabilidade de rejeição do produto/modelo de negócio é muito grande, sendo assim, os setores de captação de recursos tradicionais tornam-se inviáveis.

Neste contexto Feigelson (2018, p.45), aborda o assunto da seguinte maneira:

No contexto das startups – empresas tipicamente inovadoras e em estágio de desenvolvimento – a questão se torna bem complexa. Empresas menores tendem a oferecer um grau organizacional e comportamental melhor, mas são menos vantajosas em termos de custos de transação, uma vez que apresentam graus de incerteza mais acentuados que empresas de grande porte

Muito além dos investimentos elencados pelo art.5º, da LC 182/2021 os investimentos em startups poderão ser feitos por outros instrumentos de aporte de capital em que não integre formalmente o quadro de sócios da startup e que não tenha qualquer participação representativa do capital social da empresa.

Este tópico visa abordar brevemente os modelos de investimento apresentados pela LC 182/2021, apresentando os conceitos e características básicas referentes a cada um.

2.3.1.1. Contrato de opção de subscrição de ações ou de quotas:

Esta opção de investimento está devidamente regulamentada, através da Lei 6.404/76 (Lei das Sociedades por Ações), que versa dentre outras coisas a autorização para aumento do capital social referente a sociedade anônima.

Conforme Macedo (2021, p.72):

(...)a opção de subscrição de ações ou quotas pressupõe que ocorra aumento do capital social da companhia, mediante previsão de autorização contida em seu estatuto social. Nesse caso, dentro do limite de capital autorizado, e conforme plano aprovado pela assembleia geral, poderá ser outorgada ao investidor a opção de subscrição n das ações da empresa investida.

Este tipo de contrato e busca garantir ao investidor o direito de adquirir participação societária na startup, em contrapartida a startup busca uma forma alternativa de investimento para poder financiar os seus projetos.

Diante estas informações, percebe-se que este mecanismo de financiamento pode ser entendido como uma opção de emissão de ações, ou seja, determinada startup diante a necessidade de expandir suas atividades em determinado setor, desta forma opta pela emissão de ações ou quotas, para que possam ser subscritas no futuro.

Conforme afirma Coelho (2013, p. 137), “de ato unilateral de vontade da pessoa interessada em se tornar a titular da ação emitida”, portanto trata-se de ato irrevogável,

após a subscrição das ações, não será possível que o investidor se desvincule das obrigações assumidas.

2.3.1.2. Contrato de opção de compra de ações ou de quotas celebrado entre investidor e os acionistas:

Este contrato está previsto no inciso II do Art. 5º, e apresenta uma similaridade para com o contrato de opção de subscrição de ações, com a diferença que neste tipo de contrato não ocorre o aumento das cotas sociais para posterior negociação, o investidor adquire parte das cotas sociais já existentes no negócio.

Para Macedo (2021, p.73) este tipo de contrato é comumente utilizado para identificar, atrair e reter talentos, que por questões financeiras não poderiam ser remunerados tendo em vista a escassez financeira, típico de startups no início de suas trajetórias.

Coelho (2013. P.196), conceitua este contrato como:

As companhias muitas vezes buscam motivar seus administradores (diretores e membros do Conselho de Administração) e executivos de elevado nível, concedendo-lhes a oportunidade de participarem dela como acionistas. Quando assumem a posição de sócio, eles passam a ter interesse na distribuição dos lucros, e, por via de consequência, nos resultados da companhia

Ainda no que tange o investimento mediante compra, Macedo (2021, p.73), tece uma comparação entre o método de compra em uma empresa tradicional e a realizada em startup:

Diferentemente do que ocorreria em uma opção de compra aplicável a uma empresa tradicional, onde o exercício da opção de compra é realizado mediante pagamento equivalente ao valor apurado das ações ou quotas pretendidas, a quantia paga para exercício da compra de ações ou de quotas em startups será simbólica, uma vez que o verdadeiro investimento foi concedido via aporte de capital quando da formalização do contrato

2.3.1.3. Debênture conversível emitida pela empresa:

O modelo de contrato de debênture está contido no art. 5º, inciso III, porém a definição está contida na Lei 6.404/76, no art.52, caput, que institui que a companhia

(sociedade anônima de capital aberto ou fechado) poderá emitir debêntures que conferirão aos seus titulares direito de crédito contra ela.

“Art. 52. A companhia poderá emitir debêntures que conferirão aos seus titulares direito de crédito contra ela, nas condições constantes da escritura de emissão e, se houver, do certificado”

No que tange a circulação de debêntures por startups, é necessário ter em mente que a emissão será permitida apenas em empresas transformadas em sociedade anônima e de capital aberto, não sendo permitido a emissão de debêntures em empresas de capital fechado.

A aplicabilidade das debêntures é extremamente ampla, pois eles são utilizados para financiar projetos ou reestruturar dívidas da empresa e tem como vantagens a captação de recursos e a diminuição do seu custo médio.

Além disto as empresas optam pela emissão de debêntures em detrimento ao empréstimo, pois a emissão de debêntures poderá ser feita através de etapas, de forma que as debentures da mesma série conferem aos seus titulares os mesmos direitos, podendo incluir ainda características junto a este título: pagamento de juros, conversão em ações, participação nos lucros dentre outros

Coelho (2013. P.166), define os parâmetros referentes a debênture

A doutrina, ressaltando tratar-se a emissão de debentures de uma operação de empréstimo, costuma apresentá-las como parcelas de um contrato de mútuo, em que a sociedade anônima emissora é a mutuante e os debenturistas os mutuantes

Para Magalhães (2022, p.49):

Com isso esse instrumento possui tanto um caráter de investimento, tendo em vista a conversão em participação societária, como de empréstimo, tendo em vista o caráter mútuo. Sua vantagem reside no fato de que se trata de um título de crédito cuja emissão é flexível, e por ser dirigida ao mercado pode conter condições direcionadas a realidade de investimentos das *startups*

2.3.1.4. Contrato de mútuo conversível em participação societária celebrado entre o investidor e a empresa:

O contrato de mútuo conversível está elencado no art. 5º, inciso IV da Lei Complementar 182/2021. Contudo o mesmo possui previsão legal no Código Civil de 2002, Lei 10.406, no art. 586 e seguintes.

Conforme o referido artigo, o mútuo é o empréstimo de coisas fungíveis, de forma que o mutuário é obrigado a restituir o mutuante em coisa do mesmo gênero, qualidade e quantidade.

Para DINIZ (2006. P. 510):

Mútuo. É o contrato pelo qual um dos contratantes transfere a propriedade do bem fungível ao outro, que se obriga a lhe restituir coisa do mesmo gênero, qualidade e quantidade. Trata-se de empréstimo de consumo

No âmbito do ecossistema de investimentos e de startups, conforme dito por Macedo (2021, p.76), “constitui meio de empréstimo, o qual viabiliza que o investidor opte por integrar o capital social da empresa ou receba de volta o valor investido, mediante observância das condições”.

Nas palavras de Macedo (2021, p.76), é possível constatar algumas características inerentes do contrato de mútuo conversível nas startups:

Assim, pode-se considerar o contrato de mútuo conversível como contrato atípico, haja vista o fato de não se tratar pura e simplesmente de empréstimo de coisa fungível, mas sim de uma ferramenta que possibilita ao investidor a opção de escolher qual o meio de retorno mais vantajoso, conforme performance apresentada pela startup investida. Nele, poderão ser definidas as hipóteses que darão ensejo à conversão do mútuo em participação societária; base de cálculo da participação do investidor quando do momento da conversão; os juros e correção monetária aplicáveis; data limite para quitação dos valores devidos, em caso de insucesso do empreendimento, entre outras condições

No que tange a aplicação do mútuo conversível, sua similaridade com o contrato de investidor-anjo se confunde, porém os dois são muito distintos, principalmente no que tange a própria aplicabilidade dos contratos, pois o contrato de mútuo, por ter uma liberdade maior no quesito negociação entre partes, é o mais utilizado.

O contrato de investimento ainda e pouco utilizado, tendo em vista tratar-se de uma definição legalmente nova, que por conta da alta normatividade, não atrai tanto os investidores.

Outro aspecto importante que deve ser citado, referente a responsabilização da pessoa física (cotista/sócio) quando adquirido parte das ações por meio do mecanismo de mútuo. O entendimento jurisprudencial atual é de que o investidor (mutuante) será considerado como sócio, apenas nos casos em que ocorrer a ingerência por parte do mesmo, dessa forma recaindo todas as responsabilidades inerentes à um sócio.

De forma similar se dá a redação do parágrafo primeiro do artigo 5, que diz expressamente que qualquer um dos aportes realizados por um dos instrumentos elencados a seguir, não integrará o capital social da empresa, sendo assim, o investidor não poderá ser enquadrado como sócio.

2.3.1.5. Estruturação de sociedade em conta de participação celebrado entre investidor e a empresa

O presente contrato está expresso no inciso V do artigo 5, da Lei Complementar nº 182/2021, podendo ter a sua definição extraída do art.991, da Lei nº 10.406/2002 (Código Civil).

No art. 991 da Lei 10.406/02 (Brasil, 2002), é apresentado o conceito da sociedade em conta de participação, que nada mais é que a atividade constitutiva do objeto social é exercida unicamente pelo sócio ostensivo, em seu nome individual e sob a sua própria e exclusiva responsabilidade.

Macedo (2021) complementa a definição, comentando ainda

(...) Nessa estrutura, a startup figurará como sócia ostensiva, exercendo diretamente todas as atividades referentes à empresa, em seu nome e sob sua própria e exclusiva responsabilidade, assumindo, inclusive, responsabilidade perante terceiros. O investidor, por sua vez, figurará como sócio participante, realizando o aporte de capital na empresa e, conseqüentemente, participando de seus resultados

Trata-se de uma figura de investimento bem específica, que embora seja muito vantajosa ao investidor por preservação de anonimato e na participação dos lucros da empresa, o fato da mesma não poder se valer do regime tributário do Simples Nacional, justamente por ser vedado a utilização deste benefício quando a pessoa jurídica participar do capital de outra pessoa jurídica.

Desta forma, este empecilho torna-se um fator desestimulante para utilização desta forma de contrato.

2.4. Aspectos para precificar uma *startup*

Ao longo dos tópicos deste capítulo, conceitos referentes as startups foram sendo apresentados e conceituados, conceito de startups, ecossistema empreendedor, aspectos jurídicos de uma startup, Marco Legal das Startups, termos introduzidos pela referida lei. Todos estes pontos são necessários e servem de base para a apresentação do conceito que será abordado a seguir e que envolve o aspecto mais importante de uma startup, a sua precificação.

Transcorridas todas as etapas referentes ao desenvolvimento de uma startup (ideia, formação, criação, validação, escalabilidade e consolidação), assume-se que empresa em questão conseguiu enfrentar todos os desafios inerentes à este mercado inovador e competitivo e agora está com o seu modelo de negócio pronto para passar para a etapa de rodada de investimentos ou até mesmo para que empresa seja adquirida por outra maior.

A parte financeira, neste caso, é o ponto mais importante da “vida” de uma startup, pois a avaliação do valor ou *valuation*, indicara a potencial prosperidade de uma startup e o quanto a empresa está crescendo, desta forma causando o interesse ou não dos investidores externos.

Pelo fato de uma startup ser extremamente volátil e ter períodos de incerteza a estipulação do *valuation* se torna tarefa complexa e muito diferente da estratégia utilizada para precificar uma empresa tradicional. Para exemplificar este ponto, Feigelson (2018, 131) apresenta um modelo de básico de como é feito o cálculo do custo de um café vendido, *in verbis*:

(...)para determinar o valor de um café vendido em um pequeno bar, podemos levar em consideração vários fatores, alguns mais e outros menos relevantes para o preço final que deve ser praticado. A energia elétrica gasta pelo bar e o salário dos funcionários, por exemplo, afetam todos os produtos do estabelecimento; já o valor do grão e a manutenção da máquina são itens primordiais para o oferecimento daquele produto. Logo, o segundo grupo de custos impacta muito mais do que o primeiro. Assim, o preço final do café levará em conta o seu custo específico de produção, somado a uma parcela bastante diluída dos custos fixos e gerais do bar.

Nas startups, as etapas de precificação são diferenciadas, Feigelson (2018, p.131) aponta as três mais utilizadas, “as metodologias mais comuns para se fixar o valor de uma startup são: I) fluxo de caixa descontado; II) múltiplas de mercado; ou III) valor patrimonial”.

- **Fluxo de caixa:** O fluxo de caixa pode ser caracterizado como o relatório contábil responsável por evidenciar as movimentações ocorridas no caixa, ou equivalentes de caixa da empresa. Essas movimentações podem ser decorrentes de atividades operacionais, atividade de investimento e atividades de financiamento. Para Festel, Wuemseher e Cattaneo (2013) este método pode ser utilizado para a precificar uma startup, pois consegue apresentar ao investidor a capacidade de geração de lucro e a necessidade de investimento no negócio, porém cabe a sua utilização apenas no estágio inicial da startup (*early stage*);
- **Múltiplos de mercado:** Feigelson (2018) apresenta o conceito da seguinte maneira, “consiste em fazer uma relação entre um indicador do desempenho da empresa com alguma outra variável a partir dos dados de empresas similares”. Em outras palavras, trata-se do método que apura o valor da empresa por um método comparativo, ou seja, compara-se uma startup precificada e que desempenha a mesma atividade com a que está sendo devidamente avaliada. No que tange a este tópico o problema está relacionado ao tipo de negócio e o tempo de vida do mesmo, pois as startups apresentam um modelo de negócio inovador e disruptivo o que por si só exclui um leque muito grande de empresas que poderiam vir a participar desta comparação. Por outro lado, o tempo de vida destas empresas também é bem curto, motivo pelo qual existe dificuldade em encontrar empresas similares,
- **Valor patrimonial:** Pode ser caracterizado, segundo Feigelson (2018, p.132), “análise do balanço patrimonial da empresa, tendo como base seus ativos e o desconto do valor dos passivos”. Desta forma, para chegar ao valor patrimonial contábil do negócio, torna-se necessário somar todos os ativos circulante (caixa, valores a receber, despesas antecipadas etc.) e não circulantes (imóveis, máquinas, estoque, equipamentos, veículos etc), feito isso subtrair as dívidas e outras obrigações presentes no passivo circulante e não circulante (obrigações trabalhistas, fornecedores, obrigações tributárias e etc.).

Como visto estes métodos de avaliação podem ser utilizados, porém podem não apresentar um grau de confiabilidade muito grande, por este motivo foram criados alguns métodos para guiar o *valuation* de uma startup, métodos que utilizam de diversos fatores para a precificação, alguns utilizam o valor de saída do investimento, ou seja, qual será o retorno do investimento quando feito o saque (Método *Venture Capital*).

Existe outro tipo de método que utiliza o método múltiplo de mercado, mas além disso ele trata de determinar outros fatores que o avaliador alega serem importantes para o bom desenvolvimento da startup: time da startup, mercado consumidor, grau de inovação, dentre outros. A partir desta análise, são conferidos pesos para cada uma das categorias e depois de conferido os pesos, as notas são somadas para assim poder mensurar o real valor de uma startup, este método ganha o nome de Método de Avaliação por *Scorecard*.

Portanto partindo deste pressuposto, percebe-se que a avaliação e posterior precificação de uma startup e de real necessidade para a trajetória de vida da empresa, pois como foi apresentado ao longo dos capítulos, a startup necessita dessa precificação para que os aportes sejam feitos, sem uma boa *valuation* o valor captado não será suficiente para dar continuidade às atividades da empresa.

CAPÍTULO III – A NECESSIDADE DE APLICAR CONCEITOS DE ESG NA ESTRUTURA DE UMA STARTUP

Como forma de iniciar uma nova etapa no presente estudo, a análise dos instrumentos jurídicos para Startups deixará de ser o foco principal, para que seja possível apresentar um novo conceito neste trabalho, a introdução do conceito *ESG* (*Environmental, Social and Governance*), traduzindo para o português teremos a presença de 3 palavras distintas “Meio Ambiente”, “Social” e “Governança”

Trata-se de três palavras distintas com aplicabilidade ampla, três dos principais tópicos discutidos nos dias de hoje, cada qual com um grande problema enfrentado pela sociedade atual, podendo destacar entre eles:

- Problemas relacionados ao desmatamento e emissão descontrolada de gás carbônico, aliado com uma necessidade desenfreada em reutilizar e preservar os recursos naturais remanescentes;

- Dificuldades alcançar a desejada equidade de gênero e também em democratizar o acesso dessas pessoas aos mais diversos serviços públicos e privados, integrar os pcd's à realidade corporativa de uma empresa;
- A dificuldade em aliar as necessidades do lucro nas empresas com o enquadramento da função social da empresa, ou seja, criação de meios para que o setor privado não seja acometido por problemas de corrupção ou suborno, um dos principais pontos debatidos pelo setor privado.

Percebe-se que cada um dos pontos apresentados trata acerca de uma das palavras que compõe o termo ESG, por isso são problemas contemporâneos que necessitam da atenção das esferas pública e privadas, tendo em vista que, a apenas a criação de políticas públicas tornam-se ineficientes para o combate dessas mazelas.

Necessário se faz a intervenção do setor privado, abordando estas temáticas de forma consciente e integrada ao modelo de negócio da própria empresa.

Esta intervenção do setor privado e feita através da utilização do ESG nas suas práticas empresariais e sempre foi encabeçada pelas grandes transnacionais e empresas nacionais que possuem um faturamento na casa dos bilhões e que de certa forma não desejam ter suas marcas associadas com más práticas de mercado, em outras palavras, estas empresas visam ter suas marcas associadas com o slogan “proteção ao meio ambiente”, “busca pela equidade de gênero e inclusão das minorias” e “combate corrupção institucionalizada, suborno e outras”.

A pesquisa realizada pela empresa de consultoria Walk the Talk by La Maison (2021), publicou uma pesquisa em ouviu mais de 4.000 correspondentes em todo Brasil pedindo para que os entrevistados opinassem quanto ao posicionamento e ações de 50 empresas diversas que empregam o ESG em suas atividades.

O resultado da pesquisa é dividido com base em rank, divididos em 5 categorias, sendo elas, Baixo, Regular, Médio, Alto e Muito Alto (Nenhuma empresa envolvida nesta pesquisa conseguiu atingir o patamar de classificação mais alto). Empresas como Natura, Ypê, Nestlé, Itaú e Ambev são as únicas empresas entrevistadas que englobam a categoria alta.

Na mesma pesquisa foram identificados outros dados pertinentes, dentre os quais, 20% dos brasileiros boicotam produtos/marcas que não são responsáveis, ou seja, empresas que não prezam por um desenvolvimento sustentável.

Desta forma, é possível inferir que a mentalidade do brasileiro vem mudando a questões pertinentes à pauta ESG, empresas que não respeitam a sua aplicação ou que não criam mecanismos para aplicá-las, estão fadadas a receber um apoio menor do público em geral, atrair menos investidores, receber menos aportes, tudo isso acarreta uma diminuição do faturamento.

Portanto, o presente capítulo visa conceituar o significado de ESG, por se tratar de um termo ainda muito recente, mas com chances de pautar boa parte dos investimentos brasileiros a médio e longo prazo, voltado principalmente para as *startups*, objeto da presente pesquisa.

Introduzir a origem do termo ODS e Agenda 2030 da ONU, pois são conceito estritamente ligados com as pautas públicas e do mercado financeiro, apresentando o motivo pelo qual essas pautas originaram a criação do termo ESG.

Por fim, apresentar as consequências positivas e negativas da aplicação do modelo ESG nas *startups*, como elas interagem com o mercado financeiro.

3.1. Breve conceito ESG, suas características e aplicabilidade

O termo ESG, foi utilizado pela primeira vez em 2004, no documento *Who Cares Wins* criado pelo Pacto Global da ONU em conjunto com o Banco Mundial, documento este que provocou as 50 principais instituições financeiras do mundo a refletirem sobre as formas de integrar fatores sociais, ambientais e de governança no mercado de capitais, desta indagação surgem as siglas referentes à meio ambiente, social e governança.

Para Irigaray e Stocker (2022), o termo foi utilizado pela primeira vez apenas em 2005, porém a base teórica e justificativa de grande parte destes estudos, consistem na utilização dos termos de Responsabilidade Social Empresarial (RSE) ou Responsabilidade Social Corporativa (RSC).

Ainda neste contexto Irigaray e Stocker (2022), dissertam sobre o primeiro trabalho a abordar esta discussão:

A discussão moderna da RSE foi iniciada com a publicação do livro *Social responsibilities of the businessman*, de Howard Bowen, em 1953. Já em termos filosóficos, a noção de RSE manifestou-se

inicialmente sob a forma de filantropia, na década de 1920, conforme se constata com a criação de fundações caritativas pelos grandes empresários John D. Rockefeller, Henry Ford e Andrew Carnegie.

Autores seminais de responsabilidade corporativa como William **Frederick (1960)**, Joseph W. **McGuire (1963)** e Archie B. **Carroll (1999)** já postulavam que as empresas deveriam assumir certas responsabilidades perante a sociedade, as quais se estendem para além de suas obrigações legais e econômicas. Para que um negócio seja considerado socialmente responsável, deve pautar suas ações por uma gestão ética e contemplar questões como a qualidade de vida dos seus empregados, o relacionamento com os *stakeholders* e a redução de impactos negativos na comunidade e no ambiente eventualmente causados por suas operações.

Posteriormente à publicação destes estudos embrionários, houve a publicação do documento intitulado de Relatório de Brundtland (*Our Common Future*), realizado pela recém-criada Comissão Mundial sobre o Meio Ambiente e Desenvolvimento (CMMAD) presidida pela Primeira-Ministra Norueguesa *Gro Harlem Brundtland*.

O Relatório de Brundtland foi responsável por introduzir o termo Desenvolvimento Sustentável, bem como alertar para uma futura escassez e graves problemas sociais caso o ser humano não conciliasse os meios de produção com a preservação da natureza.

O termo ESG, foi utilizado pela primeira vez em 2004, no documento *Who Cares Wins* criado pelo Pacto Global da ONU em conjunto com o Banco Mundial, documento este que provocou as 50 principais instituições financeiras do mundo a refletirem sobre as formas de integrar fatores sociais, ambientais e de governança no mercado de capitais, desta indagação surgem as siglas referentes à meio ambiente, social e governança.

A sigla ESG faz alusão ao estímulo dado a empresas em assumirem e adotarem medidas que gerem impactos sociais, ambientais e de governança cada vez mais positivos, esses estímulos são traduzidos na aplicação de medidas internas e externas, que demonstram ao público e o mercado a importância dada para o desenvolvimento de um sistema mais sustentável.

Importante frisar que a utilização da palavra sustentabilidade, neste contexto em específico, denota não apenas o apreço pelo cuidado ao meio ambiente, mas sim o cuidado em aplicar medidas que englobam o ambiente empresarial como um todo. Por isso utiliza-se o termo sustentabilidade no âmbito das relações corporativas e sociais da empresa.

Ao se apropriar destas externalidades econômicas, sociais e ambientais, o movimento ESG revela um olhar mais humano, prático e alinhado com as demandas da sociedade e das novas gerações.

Trata-se de temas sensíveis para a sociedade contemporânea, partindo da análise de que cada um desses temas apresenta um problema a ser enfrentado pela sociedade:

- No que tange a sigla Meio Ambiente, o desmatamento e o desequilíbrio ecológico são problemas centrais enfrentados atualmente;
- O termo “Social” abrange a grande desigualdade social atual, disparidade de salários, equidade de gênero dentre outros pontos;
- Por último a expressão “Governança” que remete ao combate a corrupção, medidas de *compliance* entre outras.

É possível perceber que a sigla ESG surge em um contexto que Organizações Internacionais passam a questionar os grandes agentes políticos e econômicos acerca de medidas a serem implementadas para diminuir as grandes mazelas enfrentadas nos sécs. XX e XXI.

Do ponto de vista das nações soberanas, o combate às mazelas é feito à medida que políticas públicas são criadas para sanar (ao menos em parte) a falta do Estado naquela região, traduzindo para a realidade brasileira, existem uma série de políticas públicas voltadas para o combate à fome, desigualdade social, equidade de gênero, combate ao desmatamento, que visam tampar a lacuna causada pela ausência da tutela estatal nestas localidades.

Do ponto de vista da iniciativa privada, percebe-se que esta não tem a capacidade de propor e aplicar políticas públicas, porém elas detêm a capacidade de propor pilares de enfrentamento das mazelas sociais, ambientais e corporativas no âmbito da sua área de atuação, ou seja, internamente para os seus colaboradores. A partir deste ponto, com a implementação destes pilares de enfrentamento das mazelas, constata-se a presença da sigla ESG na empresa.

Atualmente é visível que a utilização do conceito ESG é muito utilizada no mundo de investimentos. Consultores financeiros, bancos e fundos de investimento tem avaliado as empresas de acordo com seus impactos e desempenho nas três áreas: Meio ambiente, social e governança.

A Comissão de Valores Imobiliários (CVM) em parceria com o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), publicou o estudo “A agenda ASG e o mercado de capitais – Uma análise das iniciativas em andamento, os desafios e oportunidade para futuras reflexões da CVM” (Brasil, 2022), constatando que nos dias de hoje os investidores vêm analisando, cada vez mais, os riscos não financeiros para tomar a decisão de investimento ou compra de ações.

A integração dos fatores ASG (ambiental, social e de governança) ao mundo dos investimentos vêm crescendo rapidamente no mercado global, com investimentos sustentáveis ultrapassando a marca de trinta trilhões de dólares, e os riscos não-financeiros sendo cada vez mais considerados por investidores em seus processos de tomada de decisão. Isso se deve, de acordo com o relatório da IOSCO, ao aumento da percepção global dos impactos econômicos e financeiros dos riscos ambientais, sociais e de governança.

Associado ao crescimento por produtos financeiros que atendam aos critérios ASG, aumentou a necessidade de divulgação de informações mais consistentes, comparáveis e úteis à decisão e ao risco de greenwashing. Diante disso, reguladores e formuladores de políticas em todo o mundo têm examinado questões relacionadas a finanças sustentáveis, incluindo os riscos das mudanças climáticas, em suas funções regulatórias e de supervisão, a fim de enfrentar esses desafios em consonância com a competência regulatória doméstica. Nesse sentido, ao longo do tempo, surgiram padrões e estruturas voluntárias para auxiliar os participantes do mercado a considerar como incorporar riscos e oportunidades relacionados à sustentabilidade em seus processos de investimento.

Portanto, empresas que necessitam de investimentos por meio de aportes ou que estão listadas na Bolsa de Valores, devem atentar-se para aplicação de medidas que englobam o os pilares ESG, como forma de se adequar as necessidades de mercado. Estes pilares serão mais bem detalhados nos capítulos posteriores.

3.1.1. As características e pilares do termo ESG:

Como visto anteriormente, o conceito ESG é utilizado por investidores como um parâmetro não financeiro para investimento nas empresas, quanto mais a empresa aplica os conceitos de meio ambiente, governança e social, maior será a probabilidade de um investidor fazer um aporte na empresa e/ou startup.

Porém, estes conceitos tornam-se muito amplos e pouco qualitativos, tendo em vista a dificuldade em mensurar como uma empresa está desenvolvendo práticas relacionadas a governança sem ter qualquer tipo pilar relacionado a ela, desta forma se

faz necessário a análise mais detalhada de cada componente da tríade Ambiental, Social e Governança.

- **Ambiental:** A prática de medidas relacionadas ao meio ambiente são as que originaram confecção deste termo, desde a metade do séc. XX a preocupação com a emissão de CO₂ e o desmatamento vem pautando os mais diversos fóruns e reuniões internacionais. Por este motivo, empresas dos mais diversos portes têm demonstrado mais preocupação em como seu negócio pode contribuir para a redução das mudanças climáticas, em outras palavras como a empresa/startup pode auxiliar na preservação ambiental. Desta forma estas empresas utilizam algumas práticas: tais como (NOVAK et al 2021.p.15):
 - Preservação do meio ambiente e da biodiversidade;
 - Uso consciente dos recursos naturais;
 - Uso de fontes renováveis de energia;
 - Contenção da poluição ambiental;
 - Reciclagem;
 - Tratamento de resíduos;
 - Logística reversa
- **Social:** No que tange a aplicação da prática social na empresa, esta e tem a ver com a responsabilidade social que a empresa deve ter para com os seus colaboradores, bem como o impacto das empresas e entidades em prol da comunidade e sociedade, recentemente com a pandemia do Covid-19, muitas empresas foram indagadas em como estavam auxiliando os seus funcionários neste período difícil, como se daria o regime de trabalho no período de *lockdown*, qual a política de licença aplicada, houve corte de salários ou não, dentre outros fatores. Um estudo publicado pela STILINGUE e PACTO GLOBAL (2021) denominado “A evolução do ESG no Brasil”, foram colhidos uma série de dados referentes as iniciativas mais identificadas atualmente nas empresas, dentre os quais o apoio emergencial à Covid-19 e o apoio às comunidades do entorno aparecem entre no top 5 preocupações que as empresas/startups tem em aplicar no seu dia a dia. Enquanto isso políticas referentes equidade de gênero (57%),

equidade de raça (46%) e políticas LGBTQIA+(31%) tem uma procura menor por parte das empresas/startups. Dentre os demais pontos analisados pelos investidores e pelos gestores de fundos de investimento, incluem-se (NOVAK et al 2021.p.16)

- Planos de previdência para funcionários;
 - Nível de envolvimento dos funcionários com a gestão da empresa;
 - Política salarial;
 - Política de equidade de gênero;
 - Combate ao trabalho escravo;
 - Auxílio ao entorno das comunidades;
 - Políticas de inclusão de PCD's
- **Governança:** Trata-se do mais abrangente dos três princípios, conforme dito por Filho e Cierco (2022): “o mais abrangente dos princípios, pois quando contextualizado superficialmente pode abranger todos os demais”. Em estudo publicado pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC, 2015), os princípios básicos de Governança e ESG, pode ser interpretada como a maneira de conduzir os negócios das empresas, caracterizando o impacto que todas as suas atividades geram em seus clientes, funcionários, acionistas, comunidades, meio ambiente e sociedade em geral.(Ifraim, 2022, p.14), ou seja, maneiras de fortalecer os interesses da companhia frente a possíveis conflitos ou escândalos. Dentre as práticas costumeiramente aplicadas para resguardar este princípio, estão (CALDERAN, 2021) :
- Estrutura e responsabilidade do conselho;
 - Práticas de contabilidade;
 - Prestação de contas;
 - Políticas de Compliance;
 - Políticas de Combate a corrupção e suborno;
 - Remuneração Executiva;
 - Divulgação de resultados.

Ainda sobre o estudo publicado pela STILINGUE e PACTO GLOBAL (2021), foi possível constatar que tanto *Millennials* quanto membros da geração Z tem um forte

interesse por investimentos sustentáveis, de forma que 78% a 84% destas gerações, declaram optar por este tipo de investimento.

Em termos globais os ativos que englobam esta categoria já chegam a US\$ 31 trilhões, que representa 36% dos ativos financeiros totais sob gestão no mundo. Da análise destes números, percebe-se que os grandes fundos de investimento e os próprios investidores vem preterindo os investimentos que aplicam os pilares ESG, demonstrando na prática as medidas efetuadas para que os princípios sejam efetivamente concretizados.

Portanto as *startups* que têm o interesse em adentrar no mercado financeiro, recebendo grandes aportes de fundos de investimento e/ou investidores, devem urgentemente adequar a sua estrutura empresarial para as práticas relacionadas ao desenvolvimento sustentável.

3.2. A Agenda 2030 da ONU e os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS)

Como apresentado no capítulo anterior, a criação do termo ESG e teoricamente bem recente, no ano de 2004 com a publicação do documento *Who Cares Wins*. Com o passar do tempo novas reuniões em fóruns internacionais tiveram seus textos publicados, incrementando ainda mais os aspectos que envolvem o meio ambiente, social e governança, é o caso do Pacto Global assinado por 193 países que integram a ONU, com o escopo de criar a Agenda 2030 da ONU.

O plano da Agenda 2030 nasceu de um acordo firmado em 2015, devidamente assinado por 193 Nações integrantes da ONU, sob o slogan “transformando o Nosso Mundo: A Agenda 2030 para o Desenvolvimento Sustentável”. Trata-se de um documento, legalmente não vinculante, que institui 17 objetivos de desenvolvimento sustentável (ODS), bem como 169 metas, que funcionam como medidas que estendem da erradicação da pobreza até a preservação do meio ambiente.

O pacto global abrange as três dimensões, pertinentes ao termo ESG, que são: Social, Ambiental e Econômica- podendo ser colocadas em prática por governos, setor privado e sociedade civil. Os objetivos são divididos entre as três dimensões e as metas

são subdividas entre os objetivos, cada qual contendo um problema específico com uma solução adequada.

Para melhor visualização e entendimento estes são os 17 objetivos propostos pela Agenda 2030 da ONU:

1. Erradicar a pobreza;
2. Fome zero e agricultura sustentável;
3. Saúde e bem-estar;
4. Educação de qualidade;
5. Igualdade de gênero;
6. Água potável e saneamento;
7. Energia Limpa e acessível;
8. Trabalho decente e crescimento econômico;
9. Indústria, inovação e infraestrutura;
10. Redução das desigualdades;
11. Cidades e comunidades sustentáveis;
12. Consumo e produção responsáveis;
13. Ação contra a mudança global do clima;
14. Vida na água;
15. Vida terrestres;
16. Paz, justiça e instituições eficazes;
17. Parcerias e meios de implementação;

Dentro de cada objetivo estão dispostas as metas para acabar com um determinado tipo de problema, por exemplo, no que tange ao objetivo “Redução das desigualdades” é apresentado como meta “Até 2030, progressivamente alcançar e sustentar o crescimento da renda dos 40% da população mais pobre a uma taxa maior que a média nacional”.

O objetivo “Paz, justiça e instituições eficazes” promove a inclusão do desenvolvimento sustentável no âmbito jurídico, como forma de democratização ao acesso à justiça e promoção de instituições eficazes, neste objetivo em questão é apresentado como uma das metas “Reduzir significativamente todas as formas de violência e as taxas de mortalidade relacionada em todos os lugares”.

No que tange a aplicação destes objetivos e metas pela administração pública, trata-se de uma diretriz, portanto não tem caráter legal ou impositivo, apenas orientativo, sendo assim o seu descumprimento não acarretará nenhuma sanção por parte do país signatário que não o cumprir.

Embora o Agenda 2030 não tenha esse caráter impositivo, relatórios do desenvolvimento sustentável são feitos de tempos em tempos, mensurando e ranqueando as nações conforme aplicabilidade de todos os 17 ODS.

O relatório mais recente foi publicado em 2022 *“Sustainable Delopment Report 2022 – From Crisis to Sustainable Delopment: the SDG’s as Roadmap to 2030 and Beyond”*, neste relatório, o Brasil ocupou a posição de número 53 dos 163 países ranqueados, sendo classificado com um país que possui pouco comprometimento com os objetivos de desenvolvimento sustentável.

Quanto à aplicação das ODS’s na iniciativa privada, é possível relacioná-las com a sua aplicação junto a empresas que possuem o interesse em abrir o seu capital ou até mesmo em startups que estão próximas a participar da primeira rodada de investimento. Esse movimento ocorre em grande parte graças ao fato de os investidores preocuparem cada vez mais com o direcionamento dos seus investimentos e as boas práticas de mercado.

Desta forma, quanto mais empenhada a companhia for para aplicação dos pilares ESG, maior será avaliação perante o mercado e os investidores, trata-se de uma tendência crescente e duradoura. Em estudo feito pela *Morningstar* a pedido da Capital Reset, no Brasil, foi constatado que os fundos ESG captaram R\$ 2,5 bilhões de reais, de forma que mais da metade deste valor veio de produtos criados nos últimos 12 meses.

Diante estes crescentes investimentos e aportes feitos em empresas que praticam o desenvolvimento sustentável, criou-se a necessidade de utilizar parâmetros para quantificar e classificar as empresas/startups que aplicam o modelo ESG na sua estrutura empresarial.

Para quantificar e padronizar os meios de avaliação, o Conselho Internacional de Negócios do Fórum Econômico Mundial (WEF-IBC), criou um conjunto de métricas com base em 4 princípios básicos: Governança, Pessoas, Planeta e Prosperidade.

Alguns dos índices utilizados para classificar empresas ESG são:

- IGC-T B3 (Índice de Governança Corporativa);
- ISE B3 (Índice de Sustentabilidade Empresarial);
- Índice Brasil ESG;

Outros índices também podem ser utilizados para mensurar o quanto a empresa em questão está alinhada com a aplicação destas ideias internamente, seria o caso de uma análise aprofundada quanto aos relatórios mensais ou trimestrais publicados pela empresa, índices de emissão de carbono emitido pela empresa, dentre outros.

Acontece que a análise destes fatores impacta diretamente no *valuation* das startups, quanto mais classificadores e índices a empresa apresentar, mais bem avaliada ela será, e quanto melhor a sua avaliação maior a chance de receber um aporte maior no futuro.

Portanto, no que tange a estes quesitos, é importante ter em mente que o investidor preza pelo lucro futuro advindo dos seus investimentos, porém, quando se trata de investimentos em startups, muitas vezes é estipulado a médio/longo prazo, cabendo à startup enquadrar-se na lógica dos mercados.

CONCLUSÃO

Como abordado ao longo desta pesquisa, as startups são empresas nascentes com o cunho de produzir produtos e/ou serviços com caráter inovador e disruptivo, para alterar a forma como os seres humanos enxergam o ambiente à sua volta e como eles interagem com este mesmo ambiente.

Com o desenvolvimento desta pesquisa alguns temas de importância para as startups foram abordados, como por exemplo: conceito, contexto histórico, bem como a apresentação do termo ecossistema empreendedor. Tópicos importantes que remetem à noção introdutória da disciplina, de forma que, sem adquirir os conceitos básicos, nunca será possível absorver de forma completa o estudo apresentado.

No que tange à abordagem da relação jurídica das startups, foi apresentada a Lei Complementar nº 182/2021, lei recente que possuiu o escopo de introduzir ao ordenamento jurídico a definição jurídica de startups, apresentar os princípios que regem a criação da mesma (pautados na busca de inovação, aumento da competitividade, construção de um ambiente sustentável e sempre aliado com as políticas públicas) bem como abordar como o poder público poderá se beneficiar com a aplicação desta nova lei, aplicando cada vez mais conceitos inovadores na gestão.

Insta salientar que, trata-se de uma lei ainda muito recente, e que carece de alterações em um futuro próximo, tendo em vista a evolução pela qual este setor passa todos os dias, porém, não há o que se discutir quanto a vontade do legislador em introduzir no ordenamento jurídico brasileiro uma visão nova sobre empreendedorismo e tecnologia. Muitas vezes, nesse ímpeto de introduzir algo novo, pula-se processos e discussões necessárias para o amadurecimento do tema, motivo pelo qual grande parte dos autores criticam alguns posicionamentos da LC 182/2021, mas sempre celebrando que a mesma fora promulgada.

Acerca da aplicação do termo ESG, foi possível perceber a importância que esta prática vem tendo em todos os aspectos relacionados a investimentos, a utilização de termos voltados para o desenvolvimento sustentável, equidade de gênero e práticas de compliance, são temas de extrema importância e que devem ser utilizados para gerir uma empresa.

Percebe-se que esta tríade se faz necessário tanto em empresas de grande porte como também as de pequeno porte ou aquelas que acabaram de nascer e que pretendem adentrar neste mercado inovador e competitivo. Muito se deve à análise que investidores e consumidores vem fazendo antes de adquirir qualquer produto de uma empresa, trata-se de uma análise minuciosos nestes aspectos, sendo que os objetivos alcançados afetam diretamente o valor de mercado da empresa.

Desta forma, constata-se a necessidade da startup alinhar o seu modelo de negócio com o conceito ESG e também com a Agenda 2030 da ONU e os 17 Objetivos de Desenvolvimento Sustentável, quanto mais alinhados maior o valor de mercado e quanto maior o valor de mercado mais visibilidade uma startup terá em uma futura rodada de investimentos.

Este alinhamento com os conceitos, inegavelmente acarretam uma maior longevidade a startup, tendo em vista que o dinheiro de investimento e o principal meio de obtenção de recurso para estas empresas inovadores, sem este dinheiro muito provavelmente uma startup não terá condições de se sustentar e provavelmente teria que fechar as suas portas, motivo pelo qual a associação entre aplicação dos termos meio ambiente social e governança estão intimamente relacionadas com a taxa de mortalidade das startups.

Portanto, tem-se que, a presente monografia jurídica teve como escopo a introdução de diversos termos e temas que ainda são muito pouco explorados em território nacional, mas com grande potencial de crescimento nos próximos anos, trazendo ao longo das suas páginas e capítulos uma série de contribuições ao tema abordado.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Alvara Bianca, Gorilablog, Brasil, “**2021 Conheça os fundos ESG: Alternativa de investimento sustentável**”, Disponível em <https://gorila.com.br/blog/fundos-esg> - Acesso em 18/11/2022;

Analyze – “**DFC (Demonstrativo de Fluxo de Caixa): o que é e qual a sua importância**”, Brasil, 2021. Disponível em <https://analyze.com.br/dfc-demonstrativo-de-fluxo-de-caixa-o-que-e-e-qual-a-sua-importancia.html#:~:text=O%20Demonstrativo%20de%20Fluxo%20de,investimento%20e%20atividades%20de%20financiamento> (acesso em 20/11/2022)

Artur Nicoceli, CNN Brasil, 2021, “**Investimentos em startups podem movimentar US\$ 29 bilhões no Brasil em 2022**” - <https://www.cnnbrasil.com.br/business/investimentos-em-startups-podem-movimentar-us-29-bilhoes-no-brasil-em-2022> (acesso em 17/11/2022)

BARROSO, Luís Roberto. Interpretação e aplicação da Constituição: fundamentos de uma dogmática constitucional transformadora. São Paulo, Saraiva, 1999

BARBOSA, Anna Fonseca Martins. PIMENTA, Eduardo Goulart, FONSECA, Maurício Leopoldino da. (Orgs.). Legal Talks: Startups à luz do direito brasileiro. Anna Fonseca Martins Barbosa; Eduardo Goulart Pimenta; Maurício Leopoldino da Fonseca (Orgs.) -- Porto Alegre, RS: Editora Fi, 2017.

BARBOSA, Sabrina, Brasil, 2021, “**Quais Os Benefícios Do Compliance Para Startups?.**”. Disponível em: <https://abstartups.com.br/quais-os-beneficios-do-compliance-para-startups/>. Acesso em: 24, março de 2022.

BRASIL. Lei complementar nº 182, de 1 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. [S. I.], 2021. Disponível em: http://planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/Lcp182.htm. Acesso em: 01 de Abril de 2022.

Brasil, Lei nº 12.965, de 23 de abril de 2014, Disponível em https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/ato2011-2014/2014/lei/l12965.htm

BRASIL. [Constituição (1988)]. Constituição da República Federativa do Brasil de 1988. Brasília, DF: Presidência da República, [1988].

BRASIL. Lei complementar nº 10406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil, Disponível em: planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/L10406compilada.htm. Acesso em 24 de mar de 2022

Brasil, Lei 13.243, de 11 de Janeiro de 2016. Disponível: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2015-2018/2016/Lei/L13243.htm

CARDOSO, Ana Paula. Instituto brasileiro de governança corporativa (ibgc), “**Fórum Econômico Mundial lança guia de métricas de ASG**”, Brasil, 2020. Disponível em: <https://www.ibgc.org.br/blog/metricas-asg/forum-economico-mundial> - Acesso em 17/11/2022

CIERCO, Agliberto Alves; IFRAIM FILHO, Rubens. Governança, ESG e estrutura organizacional, 1ª edição, Almedina Brasil, São Paulo, 2022.

COELHO, Fábio Ulhoa. Curso de direito comercial, volume 2: direito da empresa. 17. Ed. São Paulo: Saraiva, 2013;

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM), “**A AGENDA ASG E O MERCADO DE CAPITAIS: Uma análise das iniciativas em andamento, desafios e oportunidades para futuras reflexões da CVM**”, Brasil, 2022. Disponível em <https://www.gov.br/cvm/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/estudos/a-agenda-asg-e-o-mercado-de-capitais.pdf>. Acesso em 16/10/2022 – Acesso em 10/10/2022

Cunha, Giordano Lisita Mello, “**Direito das Startups: uma análise jurídica de startups e do financiamento destas**”. Monografia (Trabalho de Conclusão de Curso) – Escola de Direito, Negócios e Comunicação, PUC Goiás. Goiás, 2021.

Do Amaral, Gilberto Luiz, et al. Instituto Brasileiro de Planejamento e tributação, Brasil “**Quantidade de normas editadas no Brasil: 30 anos da Constituição Federal de 1988.**”. BRASIL, 2018. Disponível em <https://ibpt.com.br/quantidade-de-normas-editadas-no-brasil-30-anos-da-constituicao-federal-de-1988/> - Acesso em 20/06/2022

Feigelson, Bruno Direito das startups / Bruno Feigelson, Erik Fontenele Nybø e Victor Cabral Fonseca. - São Paulo : Saraiva Educação, 2018.

GARCIA, Rodrigo, INVESTOR avaliações, “**Métodos de Valuation: 3 Maneiras de calcular o valor da sua empresa**”, Brasil. Disponível em <https://investorcp.com/financas-corporativas/valuation-3-maneiras-de-calculer-o-valor-da-sua-empresa> - acesso em 20/11/2022

GUERRA, Antônio Claret, Agência Brasil, “**Sebrae: pequenos negócios têm maior taxa de mortalidade.**” Agência Brasil, 2021. Disponível em: <https://agenciabrasil.ebc.com.br/economia/noticia/2021-06/sebrae-pequenos-negocios-tem-maior-taxa-de-mortalidade>. Acesso em: 03, abril de 2022.

IRIGARAY, Helio Arthur Reis; STOCKER, Fabricio. “**ESG: novo conceito para velhos problemas.**”. Cadernos EBAPE.BR, Rio de Janeiro, v. 20, n.4, 2022. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/cebape/i/2022.v20n4/>. Acesso em 16/10/2022

JULIO, Rennan , Pequenas Empresas e Grandes Negócios, “**Startups brasileiras contrataram 100 mil pessoas em 2021, mostra relatório**” , Brasil, 2022. Disponível em <https://revistapegn.globo.com/Startups/noticia/2022/01/startups-brasileiras-contrataram-100-mil-pessoas-em-2021-mostra-relatorio.html> . Acesso em 20/10/2022

MAFRA CALDERAN, A.; PETRILLI, L.; KIMURA KODAMA , T.; MONTEIRO DE SOUZA , J. F. ESG NO BRASIL. **Encontro Internacional de Gestão, Desenvolvimento e Inovação (EIGEDIN)**, v. 5, n. 1, 29 set. 2021

MAGALHÃES, Luíza, “**A LEI DA LIBERDADE ECONOMICA. O MARCO LEGAL DAS STARTUPS E SEUS IMPACTOS NO MERCADO BRASILEIRO**”. Monografia (Trabalho de Conclusão de Curso) – UNICURITIBA, Curitiba, 2022

Matos, Lorena, Moneytimes, “**Natura, Unilever, Ypê: Veja o ranking das marcas mais reconhecidas pelo ESG no Brasil**”, Brasil, 2022. Disponível em: <https://www.moneytimes.com.br/natura-unilever-ype-veja-o-ranking-das-marcas-mais-reconhecidas-pelo-esg-no-brasil/> - Acesso em 20/10/2022

Marco Legal das Startups: Lei Complementar 182/2021 e o fomento ao empreendedorismo inovador no Brasil/ [coordenador: Eduardo Felipe P. Matias], São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2021

NASSIF, Tamara, CNN Brasil Business, “**Tempo médio para abrir empresa cai 78% desde 2019, mostra Ministério da Economia**”, Brasil, 2022. Disponível em <https://www.cnnbrasil.com.br/business/tempo-medio-para-abrir-empresa-cai-78-desde-2019-mostra-ministerio-da-economia/>. Acesso em 15/10/2022

NOVAK, Giulia; REIS, Maria Eduarda da Silva; SILVA, Maria Eduarda Soares; VIANA, Thaís Sousa. “**Estudo de caso sobre o ESG (environmental, social and corporate governance) como ferramenta para a melhoria do setor interno de PMEs**”. 2021. Trabalho de Conclusão de Curso (Curso Técnico em Administração) - ETEC de Praia Grande, Praia Grande, 2021

Pacto Global e Stilingue. “**A evolução do ESG no Brasil,**”. Brasil, 2022. Disponível em: https://d335luupugsy2.cloudfront.net/cms%2Ffiles%2F150560%2F1619627473Estudo_A_Evolu_o_do_ESG_no_Brasil.pdf – Acesso em 10/11/2022

Prado, Vitor Mendonça. Direito das Startups no Brasil e no Mundo: um panorama geral sobre as leis das startups/Vitor Mendonça Prado – São Paulo: Editora Dialética, 2021.

REDAÇÃO. “**Três em cada 10 MEI fecham as portas em até cinco anos de atividade no Brasil.**”. Agencia Sebrae de Notícias, 2021. Disponível em: <https://www.agenciasebrae.com.br/sites/asn/uf/NA/tres-em-cada-10-mei-fecham-as-portas-em-ate-cinco-anos-de-atividade-no-brasil,>. Acesso em: 03 de abril de 2022.

ROSOLEN, Dani. DRAFT, “**Verbete Draft: o que é Sandbox Regulatório**”. Brasil, 2021. Disponível em <https://www.projtodraft.com/verbete-draft-o-que-e-sandbox-regulatorio/>. Acesso em 17/11/2022

Sachs, Jeffrey, et al. “**Sustainable development report 2022**”. Cambridge University Press, 2022. DOI 10.1017/9781009210058

SILVA SALGADO, Danielle. “**Startups e Aspectos Jurídicos: Uma Análise das Dimensões do Ecosistema.**”. Monografia (Trabalho de Conclusão de Curso) – Faculdade de Direito de Blumenau, UNISOCIESC. Santa Catarina, 2021.

Startups: aspectos jurídicos relevantes: volume 2/organizadores Eduardo Moretti, Leandro Antonio Godoy Oliveira – Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2022

VGR, “**Entenda o impacto do ESG no mercado financeiro**”. Brasil, 2022. Disponível em <https://www.vgresiduos.com.br/blog/esg-mercado-financeiro> . Acesso em 10/11/2022;

VIRI, Natalia; ADACHI. Vanessa. Reset, “**Fundos ESG captaram ao menos R\$ 2,5 bi em 2020 no Brasil. O que está por trás do número?**”, Brasil, 2022. Disponível em: <https://www.capitalreset.com/fundos-esg-captaram-ao-menos-r-25-bi-em-2020-no-brasil-o-que-esta-por-tras-do-numero/> - Acesso em 17/11/2022

World Bank. 2013. Doing Business 2013: Smarter Regulations for Small and Medium-Size Enterprises. Washington, DC: World Bank Group. DOI: 10.1596/978-0-8213-9615-5.

World Bank. 2020. Doing Business 2020. Washington, DC: World Bank. DOI:10.1596/978-1-4648-1440-2. License: Creative Commons Attribution CC BY 3.0 IGO