

**FGV Direito SP**  
**Mestrado Profissional**

Tributação do investidor-anjo.  
Elias Maron Couto Vieira

Projeto de pesquisa apresentado ao  
Mestrado Profissional da FGV Direito SP,  
sob orientação da Prof. Dra. Elidie Palma Bifano.

Versão de 14.09.2018

1. Tema, contexto e delimitação de escopo.

Com o crescimento do mercado *startups*<sup>1</sup>, evidencia-se a necessária movimentação do Estado, como agente normativo e regulador da ordem tributária, no sentido de se adequar a essas empresas que atuam num modelo de inovação disruptiva. Frente a essa tendência de negócio, ainda que a vagarosos passos, o ordenamento jurídico vem sendo harmonizado a essa nova realidade.

Consoante tal ótica de inovação, o projeto de pesquisa visa a analisar a incidência tributária acerca das principais estruturas de investimento utilizadas pelo chamado investidor-anjo<sup>2</sup> ao aportar recursos em empresas *startups*, apontando, para tanto, os modelos mais utilizados e a forma de tributação incidente.

Essa modalidade de investimento foi instituída no Brasil por intermédio do art. 61-A da Lei Complementar nº 123/06, alterada pela Lei Complementar nº 155/2016, e, regulamentada pela Instrução Normativa da Secretaria da Receita Federal do Brasil/RFB nº 1.719/2017, com o objetivo de simplificar o ambiente de investimentos ao estabelecer o regime jurídico para o investidor-anjo pessoa física, jurídica ou fundos de investimento, nas microempresas e empresas de pequeno porte.

---

<sup>1</sup> Termo utilizado para definir uma empresa projetada para criar novos produtos e serviços sob condições de extrema incerteza econômica.

<sup>2</sup> Indivíduo possuidor de um *high net worth value* (valor líquido elevado), disposto a investir parte de seus ativos em empreendimentos de alto risco que apresentam um grande potencial de retorno.

Nesse passo, o estudo, inicialmente, pretende definir e delinear as características básicas do investidor-anjo e das empresas *startups* num contexto jurídico e econômico, no afã de diferenciar essa forma de investimento em relação às demais modalidades existentes no mercado.

Face o exposto, analisar-se-ão os principais modelos de investimentos utilizados com o fito de fomentar o desenvolvimento de *startups* e os seus aspectos tributários, além de observar seus desdobramentos em razão da instituição e regulamentação da figura do investidor-anjo, bem como seus impactos econômicos para fins de desenvolvimento dos chamados modelos negociais disruptivos.

Durante o estudo dos modelos de investimento e da legislação tributária aplicada, será incorporada ao trabalho a experiência legislativa de países onde essa prática negocial é extremamente difundida e desenvolvida, no sentido de fomentar um debate a respeito da necessidade, ou não, de se alterar sua forma de tributação no Brasil, inclusive analisando os projetos de lei existentes, como o PLC nº 494/2017 que visa a desonerar esse tipo de investidor.

Por conseguinte, ter-se-á uma busca por uma solução, com possibilidade de apresentação *de lege ferenda*, para fins de modificação da legislação tributária e, por esse mister, adequá-la aos anseios dos envolvidos nessas operações.

## 2. Justificativa da relevância prática e do potencial inovador.

As empresas *startups* estão atualmente em destaque no cenário nacional e, por essa razão, a análise da tributação sob a ótica do investidor-anjo surge como tema de extrema relevância com o propósito de desenvolver o segmento de mercado e atingir o retorno financeiro envolvido na operação.

Logo, o estudo torna-se relevante e inovador pelo fato de os potenciais investidores e profissionais dessa área poderem usá-lo como instrumento de consulta a respeito dos impactos tributários, no momento de tomarem decisões empresariais estratégicas sobre a forma escolhida para investir.

## 3. Familiaridade com Objeto da Pesquisa.

Durante minha carreira profissional, atuei no contencioso e consultivo tributários, em escritório de advocacia e em empresa de consultoria. Pude, portanto, perceber o aumento considerável de demandas em que os clientes questionam as incidências tributárias de novos modelos negociais, especialmente os das empresas *startups*.

Nesse sentido, é certo que surge uma inquietação em relação aos investidores que, muitas vezes, são obrigados a desistir de investimentos em projetos extremamente criativos e rentáveis a longo prazo, pelo fato de desconhecerem sobre a forma de tributação aplicada ao seu investimento.

#### 4. Modelo de Pesquisa

O formato adotado para a realização da pesquisa é o de resolução de problema e exploratório de prática jurídica. Destarte, pretendemos, através da correta delimitação das diversas questões fáticas e do atual arcabouço legislativo nacional e internacional aplicado ao tema, mapear as estruturas de investimento e comparar a tributação incidente em cada uma delas, com o objetivo de propor recomendação de ação prática à forma de captação de recursos para empresas *startups* por intermédio de investidores-anjo.

#### 5. Problemas e Quesitos

Considerando que o presente estudo visa a avaliar o modelo de tributação sobre rendimentos recebidos por investidores-anjo no Brasil e seus efeitos práticos para fins de desenvolvimento econômico das empresas *startups*, é pertinente a formulação dos seguintes quesitos para enfrentamento:

- a) Qual a natureza jurídica do chamado investimento-anjo? Esse investimento é um contrato típico, sob o Direito Brasileiro? Qual a natureza jurídica dessa relação entre investidor-anjo e sociedade?
- b) Qual o cenário anterior à Lei Complementar nº 123/2014, alterada pela Lei Complementar nº 155/2016, para fins de tributação do investidor-anjo no Brasil?
- c) Com a edição do art. 61-A da Lei Complementar 123/2006, e, posteriormente, da Instrução Normativa nº 1719/2017, como é, hoje, tributado o investidor-anjo no Brasil?
- d) O investimento é considerado como de renda fixa ou variável?
- e) O modelo de tributação escolhido fomenta o desenvolvimento econômico das empresas *startups*?
- f) Quais os modelos de investimento-anjo utilizados pelos investidores no Brasil e o tratamento tributário aplicado a cada um deles? Qual a estrutura de investimento com menor ônus fiscal?
- g) Que lições podemos extrair da tributação em países desenvolvidos onde a figura do investidor-anjo está consolidada?
- h) Que medidas fiscais podem ser adotadas para gerar crescimento na quantidade de investidores dessa modalidade no Brasil? É necessária uma reforma legislativa?

#### 6. Fontes de pesquisa e formas de acesso

As fontes de pesquisa utilizadas são: pesquisa bibliográfica de doutrina para compreensão e crítica do tema, análise legislativa nacional e internacional, e, por fim, dados estatísticos sobre o impacto econômico da tributação desse modelo de investimento no Brasil e no exterior.

## 7. Bibliografia preliminar

MESA DE DEBATES DO IBTD DE 10.08.2017. [http://ibdt.org.br/site/wp-content/uploads/2017/08/Integra\\_10082017.pdf](http://ibdt.org.br/site/wp-content/uploads/2017/08/Integra_10082017.pdf). Acesso em 01.07.2018

TIMM, Luciano Benetti (org.). Direito e economia no Brasil. São Paulo: Ed. Atlas, 2012.

SCHOUERI, Luís Eduardo. Normas tributárias indutoras e intervenção econômica. Rio de Janeiro: Forense, 2005.

MARTINS, Ives Gandra da Silva (coord.). Princípio da eficiência em matéria tributária. São Paulo: Ed. Revista dos Tribunais, 2006.

ALVES, Fábria Santos. Um estudo das *startups* no Brasil. 2013. 74 f. TCC (Graduação) - Curso de Ciências Econômicas, Universidade Federal da Bahia, Salvador, 2014. Disponível em: <[https://repositorio.ufba.br/ri/bitstream/ri/15395/1/FÁBIA\\_SANTOS\\_ALVES.pdf](https://repositorio.ufba.br/ri/bitstream/ri/15395/1/FÁBIA_SANTOS_ALVES.pdf)>. Acesso em: 26 jun. 2018.

BIFANO, Elidie Palma. Imposto sobre Operações de Crédito, Câmbio e Seguro, ou relativas a Títulos ou Valores Mobiliários (IOF). in: MARTINS, Ives Gandra da Silva. NASCIMENTO, Carlos Valder. MARTINS, Rogério Gandra da Silva (coord.). Tratado de Direito Tributário. São Paulo: Saraiva, 2011. v. 1

BIFANO, Elidie Palma. O Mercado Financeiro e o Imposto Sobre a Renda. São Paulo: Quartier Latin, 2008.

MOSQUERA, Roberto Quiroga. O Regime Jurídico-tributário das Participações Societárias – Ganho de Capital, Juros sobre o Capital Próprio e Dividendos. in MOSQUERA, Roberto Quiroga (coord.). O Direito tributário e o mercado financeiro e de capitais. São Paulo: Dialética, 2009.

MOSQUERA, Roberto Quiroga. Tributação no mercado financeiro e de capitais. São Paulo: Dialética, 1998.

Picchi, Flávio Augusto. A Sociedade em Conta de participação e os contratos de investimento coletivo. São Paulo: Revista de direito mercantil, industrial, econômico e financeiro, nº 134, p. 193-205. 2004.

DeGennaro, Ramon P., Angel Investors: Who They are and What They Do: Can I Be One, Too? (August 20, 2009). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1462551>



## **9. Sumário Preliminar**

### **1. Introdução**

#### **1.1. Relevância do Tema**

#### **1.2. Metodologia aplicada à pesquisa**

### **2. Investimento-Anjo**

#### **2.1 Partes Intervenientes: Empreendedor e Investidor**

#### **2.2. Definição e principais características num contexto econômico**

#### **2.3. Tributação do Investidor-Anjo na Legislação Brasileira, antes e depois da LC 155/2016**

### **3. Aspectos Tributários das Estruturas de Investimento: Contextualização do Investimento-Anjo.**

#### **3.1 Principais estruturas de investimentos**

##### **3.1.1 Aporte de capital pelos sócios**

##### **3.1.2 Endividamento**

##### **3.1.3 Instrumentos híbridos**

#### **3.2 Mútuo e Notas Conversíveis**

#### **3.3 Fundos de Investimentos**

#### **3.4 Participação Societária**

#### **3.5 Contrato de Participação**

#### **3.6 Quadro comparativo**

### **4. Regimes estrangeiros e a perda de uma oportunidade**

#### **4.1 EUA**

#### **4.2 Reino Unido**

#### **4.3 Bélgica**

#### **4.4 Índia**

#### **4.5 O modelo brasileiro necessita de uma reforma para ser mais competitivo?**

### **5. Conclusão**